

## طراحی الگوی ریسک مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد نظریه داده‌بنیاد

سمیه حاجی حسین عطار

گروه حسابداری، واحد بین الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، کیش، ایران  
somayeh.hajihosseinatarr@iau.ac.ir

خسرو مرادی شهدادی

گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، (نویسنده مسئول)  
Khosro.moradi@iau.ac.ir

آرتین بیطاری

گروه حسابداری، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
Beytari@iau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۹/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۱/۲۹

### چکیده

هدف از پژوهش حاضر، طراحی الگوی ریسک مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد نظریه داده‌بنیاد است. با توجه به پیچیدگی ساختارهای مالی و تغییرپذیری عوامل اقتصادی در ایران، شناسایی ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌های مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران ضروری است. پژوهش حاضر از نوع کیفی و مبتنی بر راهبرد گراند تئوری (Grounded Theory) است. داده‌ها از طریق مصاحبه نیمه‌ساخت‌یافته با ۲۰ خبره حوزه مالی، حسابداری و مدیریت ریسک شامل اعضای هیئت علمی، مدیران مالی و حسابرسان استخراج شد. داده‌ها طی سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی تحلیل گردید و در نهایت، الگوی نهایی ریسک مالی شرکت‌ها تدوین شد. نتایج نشان داد که ریسک مالی شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل درونی (ساختار سرمایه، نقدینگی، ترکیب دارایی‌ها، کیفیت سود و اهرم مالی) و عوامل بیرونی (نوسانات اقتصادی، تورم، تحریم‌ها، سیاست‌های ارزی و نرخ بهره) قرار دارد. همچنین یافته‌ها بیانگر نقش کلیدی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و شفافیت گزارشگری مالی در کنترل ریسک‌های مالی است. مدل نهایی پژوهش، با تأیید خبرگان و بازبینی مکرر، نشان داد که بهبود نظام گزارشگری مالی و ارتقای شفافیت می‌تواند به کاهش ریسک و افزایش پایداری مالی شرکت‌ها کمک کند.

**واژه‌های کلیدی:** ریسک مالی، نظریه داده‌بنیاد، حاکمیت شرکتی، گزارشگری مالی، بورس اوراق بهادار تهران.

## ۱- مقدمه

کیفی از خبرگان ایرانی، به گسترش ادبیات مدیریت ریسک مالی در کشور کمک می‌کند و شکاف‌های پژوهشی موجود در مطالعات داخلی را پر می‌نماید. در نهایت، کمک به سیاست‌گذاران و نهادهای مالی؛ یافته‌های تحقیق می‌تواند به سیاست‌گذاران و نهادهای ناظر بر بازار سرمایه در ایران کمک کند تا با شناسایی ریسک‌های کلیدی شرکت‌ها و ارائه راهکارهای مدیریتی، محیطی امن‌تر برای سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی ایجاد کنند.

به طور خلاصه، ضرورت این پژوهش در ایران ناشی از ترکیب ویژگی‌های پیچیده اقتصادی، ضعف الگوهای عملیاتی مدیریت ریسک و نیاز به راهبردهای مبتنی بر شواهد واقعی از تجربه خبرگان است. این تحقیق، با ارائه یک چارچوب عملی و علمی، می‌تواند نقطه شروعی برای بهبود عملکرد مالی و کاهش ریسک در شرکت‌های ایرانی باشد.

مطالعات گذشته عمدتاً به تحلیل کمی ریسک مالی پرداخته‌اند و شاخص‌های مالی و نسبت‌های حسابداری را به عنوان عوامل مؤثر در نظر گرفته‌اند. هرچند این مطالعات تصویر دقیقی از وضعیت ریسک مالی ارائه می‌دهند، اما به بررسی عوامل زمینه‌ای، مدیریتی و ساختاری که ممکن است بر ریسک مالی اثرگذار باشند، نمی‌پردازند. از سوی دیگر، در محیط‌های پیچیده و پویا، تصمیم‌گیری‌های مالی صرفاً بر اساس داده‌های تاریخی و نسبت‌های مالی نمی‌تواند به طور کامل نیازهای شرکت‌ها برای مدیریت ریسک را تأمین کند. بنابراین، این تحقیق با بهره‌گیری از رویکرد نظریه داده‌بنیاد (Grounded Theory) تلاش دارد تا با استخراج داده‌های کیفی از مصاحبه با خبرگان، الگوی جامع عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها را شناسایی و تبیین کند.

بر اساس یافته‌های بخش این پژوهش و با بهره‌گیری از رویکرد نظریه داده‌بنیاد، الگوی جامع عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها استخراج شد. تحلیل مصاحبه‌های انجام‌شده با ۱۲ نفر از خبرگان حوزه حسابداری و مدیریت مالی منجر به شناسایی ۷۶ کد باز گردید که در قالب کدهای محوری و در قالب ابعاد پنج‌گانه مدل پارادایمی طبقه‌بندی شدند. نتایج نشان داد که نسبت‌های اهرمی، گردش وجوه نقد، نقدینگی، ریسک‌های شرکت و شاخص‌های اقتصادی به عنوان شرایط علی بروز ریسک مالی عمل می‌کنند. همچنین سودآوری، اندازه شرکت، ویژگی‌های صنعت و استراتژی‌های مالی به عنوان شرایط زمینه‌ای و کارایی دارایی، استراتژی رقابتی، ویژگی‌های مدیریتی و ساختار هیأت‌مدیره به عنوان شرایط مداخله‌گر شناسایی شدند. در پاسخ به این شرایط، شرکت‌ها از راهبردهایی همچون بهبود محیط کسب‌وکار، تقویت گزارشگری پایداری و ارتقای کیفیت حسابرسی استفاده می‌کنند که در نهایت منجر به پیامدهایی

ریسک مالی به عنوان یکی از ابعاد حیاتی ریسک سازمان‌ها، نقش کلیدی در پایداری و عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند. این نوع ریسک ناشی از عدم اطمینان در توانایی شرکت برای ایفای تعهدات مالی و مدیریت منابع نقدی است و می‌تواند بر تمامی جنبه‌های عملیات شرکت، از تصمیمات سرمایه‌گذاری گرفته تا تأمین مالی و بازده سهام، تأثیرگذار باشد. در ادبیات مدیریت مالی، ریسک مالی عمدتاً به ریسک مرتبط با ساختار سرمایه، بدهی‌ها و نقدینگی شرکت‌ها اشاره دارد و مدیریت آن برای کاهش نوسانات عملکرد مالی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران ضروری است.

همچنین ریسک مالی یکی از مهم‌ترین چالش‌های شرکت‌ها در مدیریت منابع و تأمین مالی است و توانایی سازمان‌ها در کنترل آن، مستقیماً بر پایداری و رشد اقتصادی آن‌ها تأثیر دارد. در ایران، وضعیت ریسک مالی شرکت‌ها ممکن است تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل منحصر به فرد قرار گیرد که شامل ناپایداری اقتصادی، تورم بالا، تغییرات مکرر در سیاست‌های پولی و مالی، محدودیت‌های تأمین مالی و ساختار نامتوازن بازار سرمایه است. این شرایط باعث می‌شود شرکت‌ها در مواجهه با تعهدات مالی و نقدینگی، با عدم قطعیت بیشتری روبرو شوند و ریسک‌های مالی به شدت افزایش یابد.

با وجود اهمیت بالای مدیریت ریسک مالی، پژوهش‌های کمی پیشین در ایران عمدتاً به شاخص‌های مالی و نسبت‌های سنتی محدود شده‌اند و عوامل مدیریتی، ساختاری و استراتژیک که نقش حیاتی در کنترل ریسک مالی دارند، کمتر مورد بررسی قرار گرفته‌اند. به عبارت دیگر، بسیاری از شرکت‌ها هنوز فاقد الگوی جامع و عملیاتی برای شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک مالی و اتخاذ راهبردهای مقابله‌ای هستند. این مسئله نه تنها می‌تواند منجر به افزایش ریسک ورشکستگی و کاهش کارایی سرمایه شود، بلکه بر اعتماد سرمایه‌گذاران و توسعه پایدار شرکت‌ها نیز تأثیر منفی دارد.

با توجه به ویژگی‌های خاص محیط کسب‌وکار ایران، پژوهش حاضر از چند جهت اهمیت دارد: اول، تقویت دانش مدیریتی و مالی؛ ارائه الگوی جامع عوامل مؤثر بر ریسک مالی به مدیران شرکت‌ها کمک می‌کند تا تصمیمات دقیق‌تر و مبتنی بر واقعیت‌های محیط داخلی و خارجی اتخاذ کنند. دوم، بهبود پایداری شرکت‌ها؛ شناسایی شرایط علی و زمینه‌ای و مداخله‌گر ریسک مالی، امکان طراحی راهبردهای کارآمد برای کاهش عدم اطمینان مالی و افزایش پایداری سازمان‌ها را فراهم می‌آورد. توسعه ادبیات علمی در ایران؛ این پژوهش با به‌کارگیری روش داده‌بنیاد (Grounded Theory) و جمع‌آوری داده‌های

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱- مفهوم ریسک و ریسک مالی

ریسک به عنوان یکی از مفاهیم بنیادین در حوزه مالی و مدیریت، بیانگر عدم قطعیت نسبت به نتایج آتی و احتمال انحراف نتایج واقعی از نتایج مورد انتظار است. در ادبیات مالی، ریسک معمولاً به صورت نوسان بازده یا احتمال زیان در فعالیت‌های اقتصادی تعریف می‌شود. (Markowitz, 1952) سرمایه‌گذاران عموماً ریسک‌گریز هستند و انتظار دارند در قبال پذیرش سطح بالاتری از ریسک، بازده بیشتری کسب نمایند. بر اساس نظریه نوین پرتفوی مارکوویتز، تنوع‌بخشی سرمایه‌گذاری می‌تواند ریسک غیرسیستماتیک را کاهش دهد و ترکیب بهینه دارایی‌ها موجب حداکثرسازی بازده مورد انتظار در سطح مشخصی از ریسک می‌شود. در این چارچوب، ریسک به دو دسته اصلی تقسیم می‌شود:

- **ریسک سیستماتیک:** ناشی از عوامل کلان اقتصادی و غیرقابل حذف از طریق تنوع‌بخشی
- **ریسک غیرسیستماتیک:** ناشی از عوامل خاص شرکت و قابل کاهش از طریق تنوع‌بخشی

ریسک مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین ابعاد ریسک سازمانی، به عدم اطمینان نسبت به توانایی شرکت در ایفای تعهدات مالی، مدیریت بدهی‌ها، ساختار سرمایه و جریان‌های نقدی اشاره دارد. افزایش استفاده از اهرم مالی اگرچه می‌تواند بازده حقوق صاحبان سهام را افزایش دهد، اما احتمال ورشکستگی و ناتوانی در ایفای تعهدات را نیز افزایش می‌دهد. (Modigliani & Miller, 1958)

### نظریه‌های مالی مرتبط با ریسک مالی

نظریه ساختار سرمایه (Trade-off Theory)

بر اساس نظریه موازنه‌ای، شرکت‌ها سطح بهینه‌ای از بدهی را انتخاب می‌کنند که در آن منافع مالیاتی بدهی با هزینه‌های ورشکستگی و مخاطرات مالی متعادل می‌شود. افزایش بیش از حد بدهی، ریسک مالی را افزایش داده و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

نظریه ترجیح تأمین مالی (Pecking Order Theory)

مایرز و مایلو (1984) بیان می‌کنند که شرکت‌ها ترجیح می‌دهند ابتدا از منابع داخلی، سپس بدهی و در نهایت انتشار سهام استفاده کنند. این رفتار ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است و می‌تواند بر سطح ریسک مالی شرکت تأثیرگذار باشد.

نظریه نمایندگی (Agency Theory)

بر اساس نظریه نمایندگی (Jensen & Meckling, 1976)، تضاد منافع بین مدیران و مالکان می‌تواند منجر به تصمیمات پریسک

همچون افزایش کارایی شرکت و بازار، بهبود ظرفیت تأمین مالی و بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری می‌شود. این مدل کیفی به عنوان مبنایی برای طراحی و ارزیابی کمی الگوی پژوهش در مرحله بعد مورد استفاده قرار گرفت.

این مطالعه با ارائه مدلی جامع از عوامل علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر ریسک مالی و همچنین راهبردها و پیامدهای آن، دانش نظری و عملی در حوزه مدیریت ریسک مالی را گسترش می‌دهد. یافته‌های تحقیق می‌توانند به مدیران شرکت‌ها و سیاست‌گذاران مالی کمک کنند تا با شناخت بهتر عوامل ریسک، استراتژی‌های کارآمدتری برای کاهش ریسک مالی اتخاذ کنند و بهبود عملکرد سازمان را تضمین نمایند. علاوه بر این، این پژوهش شکاف موجود در ادبیات علمی را با ارائه رویکرد کیفی و مبتنی بر تجربیات خبرگان پر می‌کند.

یافته‌های کیفی این مطالعه نشان می‌دهد که ریسک مالی تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل متنوع است که در قالب پنج دسته اصلی قابل طبقه‌بندی هستند: شرایط علی؛ نسبت‌های اهرمی، گردش وجوه نقد، نقدینگی، ریسک‌های شرکت و شاخص‌های اقتصادی؛ شرایط زمینه‌ای: سودآوری، اندازه و ویژگی‌های صنعت، و استراتژی‌های مالی؛ شرایط مداخله‌گر: کارایی دارایی‌ها، استراتژی رقابتی، ویژگی‌های مدیریتی و ویژگی‌های ساختاری هیأت مدیره؛ راهبردها: بهبود محیط کسب‌وکار، گزارشگری پایداری و عملکرد حسابرسی؛ پیامدها: کارایی شرکت و بازار، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری. این یافته‌ها در قالب کدهای باز و کدهای محوری و با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA تحلیل و مدل‌سازی شده و مدل پارادایمی الگوی عوامل مؤثر بر ریسک مالی ارائه شده است.

در این مقاله در بخش‌های بعدی به شرح زیر سازماندهی شده است: بخش دوم: مرور ادبیات و چارچوب نظری تحقیق و معرفی مفاهیم کلیدی ریسک مالی؛ بخش سوم: روش‌شناسی تحقیق، شامل طراحی مطالعه، جامعه آماری، نمونه‌گیری و روش جمع‌آوری داده‌ها با تمرکز بر مصاحبه با خبرگان و تحلیل داده‌های کیفی؛ بخش چهارم: تحلیل داده‌ها و ارائه نتایج حاصل از روش داده‌بنیاد، شامل شناسایی کدهای باز، کدهای محوری، و مدل پارادایمی ریسک مالی؛ بخش پنجم: بحث و نتیجه‌گیری، شامل تبیین یافته‌ها، مقایسه با مطالعات پیشین، پیشنهادات کاربردی برای مدیران و سیاست‌گذاران و ارائه محدودیت‌ها و پیشنهادات پژوهش‌های آتی.

### نظریه داده‌بنیاد به عنوان چارچوب روش‌شناختی

نظریه داده‌بنیاد (Glaser & Strauss, 1967) رویکردی کیفی برای تولید نظریه از داده‌های تجربی است. مراحل اصلی آن شامل:

- ✓ کدگذاری باز
- ✓ کدگذاری محوری
- ✓ کدگذاری انتخابی

استفاده از این روش در مطالعه ریسک مالی امکان شناسایی عوامل پنهان و زمینه‌ای را فراهم می‌کند.

### ۲.۲. پیشینه پژوهش

احمدی فارسانی، آبرود و درخشان (۱۴۰۴)، تأثیر عملکرد پایداری بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی شرکت‌ها را بررسی کردند، جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است و پس از غربال‌گری نظام‌مند، ۱۳۲ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی انتخاب شده‌اند. نتایج حاصل از آزمون رگرسیون چندمتغیره نشان می‌دهد که مدیریت ریسک سازمانی اثر معکوس و معناداری بر ریسک مالی شرکت‌ها دارد؛ به این معنا که پیاده‌سازی نظام‌مند مدیریت ریسک می‌تواند سطح ریسک مالی را کاهش دهد. افزون بر این، عملکرد پایداری شرکتی نقش تعدیل‌کننده‌ای در این رابطه ایفا می‌کند؛ به‌گونه‌ای که شرکت‌هایی با عملکرد پایداری بالاتر از منافع بیشتری در کاهش ریسک مالی از طریق مدیریت ریسک برخوردارند. بر این اساس، نتایج مطالعه تأکید می‌کند که اجرای برنامه‌های جامع مدیریت ریسک، در کنار بهبود عملکرد پایداری شرکتی، می‌تواند به‌عنوان ابزاری مؤثر در کاهش ریسک مالی و افزایش تاب‌آوری شرکت‌ها در بلندمدت عمل کند.

رهدار و بخشی (۱۴۰۳)، عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را شناسایی کردند، در این پژوهش از اطلاعات ۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ استفاده شده است؛ همچنین برای تحلیل یافته‌ها از رویکرد مدلسازی معادلات ساختاری و از ۳۱ متغیر شامل نسبت‌های مالی، عوامل اندازه، رشد شرکت و استراتژی‌های رقابتی باهم و به‌طور هم‌زمان بهره گرفته شده است. نتایج: نتایج نشان داد ۴/۶۴ درصد از ریسک مالی را نوسانهای متغیرهای پژوهش توضیح داده‌اند؛ همچنین با استفاده از مقادیر بارهای عاملی و آزمون ضرایب بتا مشخص شد که نسبت‌های مالی مانند دوره گردش دارایی، بازده دارایی، نسبت نقدی، هزینه بهره به فروش و نسبت جریان نقد

یا ناکارآمد شود. استفاده از سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند هیئت‌مدیره مستقل و نظارت مؤثر می‌تواند ریسک مالی را کاهش دهد.

### مدیریت ریسک مالی و رویکرد مدیریت ریسک سازمانی

مدیریت ریسک مالی فرآیندی نظام‌مند برای شناسایی، ارزیابی و کنترل ریسک‌های مالی است. چارچوب مدیریت ریسک سازمانی (COSO) مدیریت ریسک را بخشی از تصمیم‌گیری استراتژیک می‌داند و شامل مراحل زیر است:

- شناسایی ریسک
  - ارزیابی احتمال و شدت
  - انتخاب راهبرد پاسخ
  - پایش و گزارشگری
- اجرای اثربخش مدیریت ریسک موجب کاهش هزینه سرمایه، افزایش شفافیت و بهبود عملکرد مالی می‌شود.

### عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها

- عوامل درونی
  - ✓ ساختار سرمایه و اهرم مالی
  - ✓ نقدینگی
  - ✓ کیفیت سود
  - ✓ جریان‌های نقدی
  - ✓ حاکمیت شرکتی
- عوامل بیرونی
  - ✓ تورم
  - ✓ نرخ ارز
  - ✓ سیاست‌های اقتصادی
  - ✓ شرایط بازار سرمایه

وجود نظام حاکمیت شرکتی مناسب باعث کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش ریسک می‌شود.

در اقتصادهای ناپایدار، این عوامل نقش پررنگ‌تری در شکل‌گیری ریسک مالی دارند.

### نقش حاکمیت شرکتی و شفافیت گزارشگری

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از سازوکارهای نظارتی است که همسویی منافع مدیران و مالکان را افزایش می‌دهد. شفافیت گزارشگری مالی نیز با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، دسترسی شرکت به منابع مالی را تسهیل و ریسک را کاهش می‌دهد.

نقش مؤثری ندارد مگر در کنار سایر توانمندی‌های مدیریتی. در زمینه روابط بازار سرمایه، دارایی، سربازی و تقوی (۱۴۰۰) نشان دادند افزایش ریسک مالی و اقتصادی موجب افزایش ریسک سقوط سهام می‌شود. همچنین کشاورز و رضایی (۱۴۰۰) دریافتند کاهش ریسک مالی موجب افزایش بازده سهام می‌گردد، در حالی که ریسک اقتصادی بیشترین اثر را بر رفتار بازار سرمایه دارد. در سطح حاکمیت شرکتی، پاک مرام و لطفی (۱۳۹۵) نشان دادند که ترکیب هیئت‌مدیره با عملکرد مالی رابطه مثبت و با ریسک مالی و تجاری رابطه منفی و معنادار دارد. همچنین نصیرزاده، صالحی و بیگی (۱۳۹۴) دریافتند ساختار و فرایندهای هیئت‌مدیره بسته به نوع معیار ریسک مالی، می‌تواند اثرات متفاوتی داشته باشند و این اثرگذاری بین صنایع نیز ناهمگون است.

در ارتباط با عملکرد و ریسک، مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴) نشان دادند که استراتژی تمایز گرچه عملکرد پایدارتر ایجاد می‌کند، اما ممکن است با ریسک بالاتری همراه باشد. در نهایت، ایزدی‌نیا و علی‌نقیان (۱۳۸۹) نشان دادند که خطای پیش‌بینی سود با ریسک مالی و تجاری رابطه معنادار دارد، بدین معنا که عدم دقت پیش‌بینی‌های سود می‌تواند سیگنالی از افزایش ریسک شرکت باشد.

روننگ و همکاران (۲۰۲۵)، رابطه میان ریسک مالی، جرم اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) را در نمونه‌ای متشکل از ۴۳۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس سشن چین طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ بررسی می‌کند. در این مطالعه از روش‌های تطبیق نمره تمایل (PSM)، رگرسیون لجستیک و مدل دومرحله‌ای حداقل مربعات (2SLS) برای تحلیل پویایی متغیرهای مذکور استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که ریسک مالی (FR) رابطه‌ای مثبت و معنادار با مسئولیت اجتماعی شرکت دارد؛ به این معنا که افزایش ریسک مالی با رشد فعالیت‌های CSR همراه است. همچنین، تولید ناخالص داخلی (GDP) و نرخ تورم (INF) نیز اثرات مثبت و معناداری بر CSR دارند که بیانگر آن است که رشد اقتصادی و فشارهای تورمی می‌توانند موجب تقویت رفتارهای مسئولانه شرکت‌ها شوند. در مقابل، تأثیر منفی جرم اقتصادی بر CSR نشان می‌دهد که بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کاهش فساد اقتصادی می‌تواند به افزایش مسئولیت‌پذیری شرکتی منجر شود. افزون بر این، نرخ بهره (IR) نیز تأثیری مثبت و قوی بر CSR دارد. تمام روابط گزارش شده در سطح اطمینان ۱ درصد معنادار بوده‌اند که بیانگر استحکام نتایج است. در مجموع، نتایج این پژوهش بر اهمیت ثبات اقتصادی و نقش ریسک مالی در ارتقای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تأکید دارد و در عین حال، اثر زیان‌بار جرم اقتصادی

عملیاتی به فروش اهمیت خاصی دارند؛ علاوه بر این نتایج آزمون تی نشان داد تأثیر نسبت های مالی، عوامل اندازه، رشد شرکت و استراتژی های رقابتی بر ریسک مالی معنی دار است.

تفتیان و بذر افشان‌پور (۱۴۰۲) در پژوهشی با استفاده از داده‌های ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۹، رابطه ریسک مالی شرکت‌ها و احساس ریسک منعکس شده در گزارش‌های سالانه را بررسی کردند. ریسک مالی با معیارهایی چون اهرم مالی، نسبت جاری و اندازه شرکت و احساس ریسک گزارش‌ها از طریق فراوانی واژگان مرتبط اندازه‌گیری شد. یافته‌ها نشان داد اهرم مالی و نسبت جاری موجب افزایش احساس ریسک و اندازه شرکت موجب کاهش احساس ریسک گزارش‌های سالانه می‌شود.

در راستای بهبود روش‌های پیش‌بینی ریسک، توکلی و آشتاب (۱۴۰۲) عملکرد مدل‌های یادگیری ماشین را در مقایسه با آنالیزهای آماری متعارف بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که مدل‌های یادگیری ماشین، به‌ویژه ماشین بردار پشتیبان تکاملی، دقت بسیار بالاتری در پیش‌بینی ریسک مالی دارند و نسبت‌های مالی تعهدی و فعالیت مهم‌ترین ورودی‌های مؤثر در این مدل‌ها هستند. در پژوهشی دیگر، حکمت و کشاورز میرزا محمدی (۱۴۰۲) رابطه سودآوری، مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی را در صنعت سبذگردانی بررسی کردند. نتایج نشان داد ریسک مالی نقشی معنادار در سودآوری ندارد و مسئولیت اجتماعی نیز در شرکت‌های ایرانی نسبت به نمونه‌های خارجی نقش معناداری در عملکرد مالی و ریسک ایفا نمی‌کند. شاهرمدی، حنیفی و فتحی (۱۴۰۲) با هدف ارائه مدلی برای شاخص بی‌نظمی مالی، نشان دادند که ریسک مالی به‌طور معنادار موجب افزایش بی‌نظمی مالی در شرکت‌ها می‌شود. همچنین مدل ارائه‌شده توانست ساختار بی‌نظمی مالی شرکت‌ها را به‌طور معتبر تبیین نماید.

در سطح کلان اقتصادی، کشاورز، حسین‌زاده و قرنجیک (۱۴۰۱) با استفاده از رویکرد ARDL نشان دادند که ریسک مالی و اقتصادی اثر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی ایران دارند و شدت اثرگذاری ریسک مالی بیشتر از ریسک اقتصادی است. از سوی دیگر، توکلی و آشتاب (۱۴۰۰) با استفاده از مدل معادلات ساختاری نشان دادند که نسبت‌های مالی تعهدی و نقدی از جمله مهم‌ترین عوامل شکل‌دهنده ریسک مالی هستند و عوامل اندازه، رشد شرکت و استراتژی‌های رقابتی نیز بر ریسک مالی تأثیر معنادار دارند.

در حوزه ویژگی‌های مدیرعامل، میرآییز و وقفی (۱۴۰۰) نشان دادند که توانایی و نفوذ مدیرعامل موجب کاهش نوسان ریسک مالی می‌شود، در حالی که تجربه مدیرعامل، به‌تنهایی

بازارهای سهام بین‌المللی دارد و عمدتاً نقش میانجی‌گر را ایفا می‌کند. دوم، در شبکه ریسک، شدت و ساختار روابط به صورت وابسته به زمان تغییر می‌کنند و هیچ کشوری به‌عنوان تنها فرستنده یا گیرنده ریسک عمل نمی‌کند. سوم، سرعت و شدت شوک‌های ناشی از بحران‌های بهداشت عمومی (مانند پاندمی‌ها) به مراتب بیشتر از سایر انواع بحران‌ها است. بر اساس یافته‌های فوق، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران در کشورهای مختلف باید همکاری‌های خود را در زمینه پیشگیری از ریسک‌های مالی و ارتقای سامانه‌های هشدار زود هنگام تقویت کنند. این مطالعه شواهد جدیدی ارائه می‌دهد که بر لزوم توجه بیشتر به شوک‌های ناشی از رویدادهای بهداشت عمومی تأکید دارد تا از وقوع مجدد ریسک‌های مالی فراموشی گسترده جلوگیری شود.

در مطالعه‌ای که توسط خو (۲۰۲۳) انجام شده، اثر مدیریت ریسک مالی بر رقابت‌پذیری بازار شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج تحلیل‌های انجام‌شده در حوزه‌هایی نظیر شاخص‌های مالی، تعدیلات راهبردی و عملکرد شرکت‌ها نشان می‌دهد که مدیریت ریسک مالی تأثیری مثبت و معنادار بر رقابت‌پذیری بنگاه‌ها دارد. به بیان دیگر، مدیریت مؤثر ریسک مالی می‌تواند وضعیت مالی و عملکرد شرکت را در سطوح مختلف بهبود بخشد. این پژوهش تأکید می‌کند که مدیریت ریسک مالی ابزاری کلیدی برای ارتقای مزیت رقابتی پایدار در بازار است و یافته‌های آن می‌تواند راهنمایی ارزشمند برای مدیران و تصمیم‌گیرندگان سازمانی باشد تا بتوانند در مواجهه با نوسانات بازار، تصمیم‌های آگاهانه‌تر اتخاذ کرده و پایداری مالی بلندمدت خود را تضمین نمایند.

ون و همکاران (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی اثرات ریسک مالی بر نوآوری سبز می‌پردازند و از مدل پانلی پواسون برای داده‌های ۹۹ کشور استفاده کرده است. در این مطالعه، نوآوری‌های مدیریت زیست‌محیطی به‌عنوان شاخصی جایگزین برای نوآوری سبز و شاخص ریسک مالی به‌عنوان متغیر اصلی تبیین‌کننده به کار گرفته شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که ریسک مالی تأثیری منفی و معنادار بر نوآوری سبز دارد و موجب کاهش تعداد درخواست‌های ثبت پتنت‌های مرتبط با فناوری‌های مدیریت محیط‌زیست می‌شود.

همچنین نتایج حاکی از آن است که افزایش ریسک مالی با محدود کردن جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و کاهش تجارت خارجی، عملکرد کشورها را در زمینه نوآوری سبز تضعیف می‌کند. افزون بر این، اثر ریسک مالی بر توسعه نوآوری سبز در کشورهای دارای نظام دموکراتیک و کشورهای با ریسک سیاسی پایین به‌طور معناداری بیشتر است، در حالی که در کشورهای غیردموکراتیک یا دارای ریسک سیاسی

بر مسئولیت‌پذیری بنگاه‌ها را برجسته می‌سازد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که ترویج CSR می‌تواند به‌طور هم‌زمان موجب تقویت ثبات مالی و کاهش جرم اقتصادی شود، که پیامدهای قابل توجهی برای چشم‌انداز اقتصادی چین دارد.

سینگ (۲۰۲۴) به بررسی اثر عملکرد اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه میان عملکرد مالی و ریسک مالی در سطح بین‌المللی پرداخت. او با نمونه‌ای متشکل از ۲۶۹۴ شرکت تأمین مالی طی دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۹ نشان داد که عملکرد مالی اثر منفی معناداری بر ریسک مالی دارد؛ به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که از وضعیت مالی بهتری برخوردارند کمتر در معرض نوسانات و خطرات مالی قرار می‌گیرند. با این حال، یافته‌ها نشان داد که عملکرد اجتماعی از جمله حضور زنان در هیئت‌مدیره و سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رابطه میان عملکرد و ریسک را به صورت مثبت تعدیل می‌کند؛ یعنی اجرای سیاست‌های اجتماعی، رفتار ریسک‌پذیر شرکت‌ها را افزایش می‌دهد.

فو و همکاران (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای بر صنعت معدن چین دریافتند که بهبود عملکرد ESG تأثیر کاهنده و معنی‌داری بر ریسک مالی شرکت‌ها دارد. آن‌ها توضیح دادند که عملکرد مناسب ESG با کاهش محدودیت‌های تأمین مالی، افزایش کارایی کنترل ریسک و کاهش مشکلات نمایندگی باعث کاهش ریسک مالی می‌شود. این پژوهش تأکید دارد که توجه به ESG به‌ویژه در صنایع آلاینده نه تنها نقشی اقتصادی، بلکه نقشی راهبردی در گذار به توسعه سبز ایفا می‌کند. الزاید و همکاران (۲۰۲۳) ریسک مالی شرکت‌های آمریکایی را با تمرکز بر نقش حاکمیت شرکتی بررسی کردند. نمونه مطالعه شامل ۳۱۱۶ شرکت مالی طی سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ بود. آن‌ها نشان دادند که ساختار پاداش هیئت‌مدیره با افزایش ریسک همراه است؛ زیرا مدیران در پی کسب سود کوتاه‌مدت، تصمیمات ریسک‌پذیرتری اتخاذ می‌کنند. در مقابل، برخی ویژگی‌های هیئت‌مدیره همچون استقلال و تنوع موجب کاهش ریسک مالی می‌شود.

شایو و همکاران (۲۰۲۴)، تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر سرایت ریسک در بازار سهام هفت اقتصاد بزرگ جهان را بررسی کردند، در این پژوهش، شاخص عدم اطمینان سیاست اقتصادی (EPU) مورد استفاده قرار گرفته و نوسانات شاخص سهام هفت اقتصاد بزرگ جهان در سال ۲۰۲۱ محاسبه شده است. سپس یک شبکه سرایت ریسک طراحی و تحلیل گردید. در بخش تحلیل‌های خردنمونه‌ای، سه نوع بحران جهانی متفاوت انتخاب شد تا جهت و شدت انتقال ریسک در هر دوره زمانی بررسی شود. نتایج نشان می‌دهد که، نخست، شاخص EPU هم تأثیر مستقیم و هم غیرمستقیم بر سرایت ریسک در

هسو و همکاران (۲۰۱۸) در چین نشان دادند که نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری با ریسک‌پذیری دارد، زیرا سهامداران می‌توانند به سرعت واکنش نشان دهند و مدیریت مجبور می‌شود تصمیمات جسورانه‌تری اتخاذ کند. خینگ و یان (۲۰۱۸) کیفیت اطلاعات حسابداری را به‌عنوان یک متغیر کلیدی در ریسک سیستماتیک معرفی کردند و با استفاده از رگرسیون فاما-مک‌بث و DID نشان دادند که کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه منفی و معنی‌داری با ریسک سیستماتیک دارد؛ یعنی هرچه اطلاعات شفاف‌تر، ریسک کمتر.

کونگ اسلیپ و متئوس (۲۰۱۷) با بررسی ۲۵۹۶ شرکت آمریکایی دریافتند که ریسک با قابلیت پیش‌بینی بازده رابطه مثبت دارد؛ یعنی افزایش ریسک لزوماً به معنای افزایش نااطمینانی نیست، بلکه ممکن است بازده‌های مورد انتظار را نیز ارتقاء دهد. هوچینسون و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که سهامداران نهادی می‌توانند نقش کنترل‌کننده ریسک را داشته باشند، اما این نقش زمانی مؤثر است که نهادها توان تأثیرگذاری واقعی داشته باشند و نه صرفاً مالکیت اسمی. یاسودا و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که اقلام تعهدی اختیاری با ریسک بانکی رابطه منفی دارد و پس از ورشکستگی‌های بانکی ژاپن، سرمایه‌گذاران نسبت به مدیریت سود هوشیارتر شدند؛ یعنی کارایی بازار افزایش یافت. اوانالی (۲۰۱۴) نشان داد که نسبت پرداخت سود نقدی با ریسک بانکی رابطه مثبت دارد و نسبت کفایت سرمایه می‌تواند این رابطه را تعدیل و تضعیف کند. مک‌نوولتی و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که هیئت‌مدیره‌هایی با تعارض شناختی کمتر و کار تیمی مؤثرتر، ریسک مالی پایین‌تری دارند.

بوبرکی و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که مالکیت دولتی ریسک را کاهش و مالکیت خارجی ریسک را افزایش می‌دهد، اما اثر مالکیت خارجی به کیفیت نهادی کشورها بستگی دارد. لاون و لوین (۲۰۰۹) نشان دادند که ساختار مالکیت مدیریتی با ریسک بانکی رابطه منفی دارد، به‌ویژه در کشورهایی با حمایت نهادی قوی. آلیانسیس و همکاران (۲۰۰۳) تأیید کردند که بدهی داخلی و بهره‌دار در ساختار سرمایه، ریسک شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. در نهایت، ارب و همکاران (۱۹۹۶) نشان دادند که ریسک سیاسی، مالی و اقتصادی در سطح کشور با بازده سهام ارتباط دارد و ریسک کشور یکی از شاخص‌های کلیدی قیمت‌گذاری دارایی‌ها است.

در مجموع، پژوهش‌های داخلی و خارجی نشان می‌دهند که ریسک مالی شرکت‌ها پدیده‌ای چندبعدی است که تحت تأثیر متغیرهای مالی، مدیریتی، حاکمیتی و محیطی قرار دارد و

بالا این اثر مشاهده نمی‌شود. این نتایج به سیاست‌گذاران کمک می‌کند تا از منظر ریسک مالی، سیاست‌های پولی و اقتصادی کارآمدی طراحی کنند که به افزایش سطح نوآوری سبز و تحقق توسعه پایدار بینجامد.

احمد و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی نقش پایداری زیست‌محیطی در کاهش ریسک مالی شرکت‌های هندی پرداختند. آنها با استفاده از الگوی ARDL برای دوره‌ای بلندمدت (۱۹۸۴ تا ۲۰۱۷) نشان دادند که بهبود شرایط زیست‌محیطی و کاهش آلودگی می‌تواند از طریق ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود دسترسی به منابع مالی، ریسک مالی را به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای کاهش دهد. آیتون و همکاران (۲۰۲۲) نیز با بررسی ۱۹۸۳۲ مشاهده شرکت-سال در انگلستان طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۸ دریافتند که عملکرد اجتماعی شرکت‌ها رابطه منفی و معنی‌داری با ریسک مالی دارد. نتایج آن‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی قوی‌تری دارند، بیشتر مورد حمایت سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند و نوسانات مالی کمتری را تجربه می‌کنند. در حوزه نقش جنسیت در هیئت‌مدیره، شکیل (۲۰۲۱) رابطه بین افشای ESG و ریسک مالی شرکت‌ها را با توجه به حضور زنان در هیئت‌مدیره بررسی کرد. او ۷۰ شرکت فعال در حوزه نفت و گاز را طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ تحلیل نمود و نشان داد که افشای ESG باعث کاهش ریسک کل شرکت‌ها می‌شود و حضور زنان در هیئت‌مدیره این رابطه را تقویت می‌کند. به‌بیان دیگر، تنوع جنسیتی به تصمیم‌گیری محتاطانه‌تر و کنترل ریسک بهتر منجر می‌شود.

تای و همکاران (۲۰۲۱) با تمرکز بر نسل مدیرعامل و ارتباطات سیاسی نشان دادند که مدیران عامل سازنده (Builder CEOs) تمایل بیشتری به افزایش اهرم مالی دارند، به‌ویژه زمانی که دارای ارتباطات سیاسی قوی باشند. بنابراین، نقش شبکه‌های سیاسی می‌تواند رفتار ریسک‌پذیر مدیران را تشدید کند. سری و سلیمان (۲۰۱۹) کیفیت حسابرسی و ریسک شرکت‌ها را در اندونزی بررسی کردند. آن‌ها نشان دادند که دوره تصدی حسابرس و تمرکز مالکیت تأثیر مثبت و معنی‌داری بر خلق ارزش شرکت‌ها دارد، اما سایر شاخص‌های کیفیت حسابرسی تأثیر معناداری بر ریسک نداشتند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت نظارت بیش از ساختار حسابرسی رسمی اهمیت دارد. لی و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند که اندازه بزرگ‌تر هیئت‌مدیره باعث افزایش ریسک مالی می‌شود، اما وجود اعضای مستقل در هیئت‌مدیره می‌تواند این اثر را کاهش دهد. همچنین شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ریسک کمتر اما عملکرد ضعیف‌تری دارند، که خود نشان‌دهنده اثر دوگانه ارتباطات سیاسی است.

این شاخص‌ها توانایی شرکت در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت را منعکس می‌کنند. نقدینگی: شامل نسبت جاری، نسبت نقدی و نسبت آنی که نشان‌دهنده توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌ها و مواجهه با فشارهای مالی هستند.

ریسک‌های شرکت: شامل ریسک اهرمی، ریسک فعالیت، ریسک سرمایه‌گذاری، ریسک نقدینگی، ریسک سیستماتیک و ریسک حقوق صاحبان سهام. این ریسک‌ها نوسانات بالقوه عملکرد مالی شرکت را مشخص می‌کنند. شاخص‌های اقتصادی کلان: شامل بحران‌های مالی و عدم اطمینان سیاست اقتصادی که اثرات محیط اقتصادی بر ریسک مالی را نشان می‌دهند.

جدول ۱ کدهای باز و کدهای محوری شرایط علی را نشان می‌دهد. همچنین شکل ۱ ماتریس توافق بین مصاحبه‌شوندگان برای کدهای محوری شرایط علی را ارائه می‌کند و میزان همگرایی تحلیلگران را مشخص می‌سازد.

جدول ۱: کدهای باز و کدهای محوری شرایط علی ریسک مالی

کدهای محوری	کدهای باز
الف) نسبت‌های اهرمی	اهرم مالی
	نسبت هزینه بهره به بدهی‌های بلندمدت
	نسبت هزینه بهره به فروش
	هزینه سرمایه
ب) گردش وجوه نقد	نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی
	نسبت جریان نقد عملیاتی به بدهی‌های بلندمدت
	نسبت جریان نقد به فروش
	نسبت جریان نقد آزاد به دارایی
	نسبت جریان نقد آزاد به بدهی‌های جاری
	نسبت جریان نقد آزاد به فروش
ج) نقدینگی	نسبت جاری
	نسبت معادل وجه نقد به مجموع دارایی
	نسبت معادل وجه نقد به فروش
	نسبت نقدی
	نسبت آنی
د) ریسک‌های شرکت	ریسک ارزش‌گذاری
	ریسک اهرمی
	ریسک فعالیت
	ریسک سرمایه‌گذاری
	ریسک نقدینگی
	ریسک سیستماتیک
	ریسک حقوق صاحبان سهام
ه) شاخص‌های اقتصادی	بحران مالی
	عدم اطمینان سیاست اقتصادی

ابزارهای نوین تحلیل مانند مدل‌های یادگیری ماشین و داده‌های تابلویی برای بررسی آن کارآمد هستند.

### ۳. روش پژوهش

در تحقیق حاضر الگوی عوامل موثر بر ریسک مالی شرکت-ها ارائه می‌شود. بر این اساس در تحقیق حاضر از روش‌های کیفی و کمی برای ارائه الگو استفاده می‌شود. در بخش کیفی بر اساس نظریه داده بنیاد الگوی عوامل موثر بر ریسک مالی شرکت-ها ارائه می‌شود و در ادامه با استفاده از روش‌های تحلیل عاملی اکتشافی و تاییدی مدل کیفی ارائه شده ارزیابی کمی می‌شود. در بخش کیفی از نرم افزار MAXQDA و در بخش کمی از نرم افزار SPSS و SMART PLS استفاده می‌شود. به منظور ارائه الگوی عوامل موثر بر ریسک مالی مصاحبه انجام یافته با ۱۲ نفر از خبرگان (اساتید دانشگاه در زمینه حسابداری و ریسک) مبنای تحلیل داده‌ها قرار می‌گیرد و کدهای باز و کدهای محوری شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدهای ریسک مالی شرکت‌ها تعیین می‌شود.

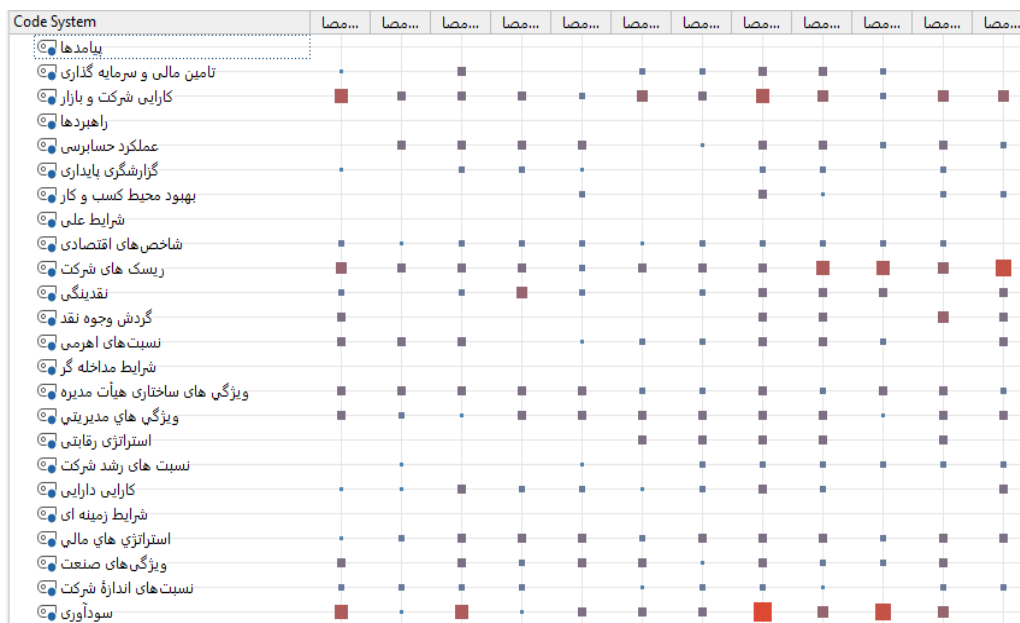
### ۴. نتایج تحقیق: تحلیل داده‌ها بر اساس روش داده‌بنیاد

در این مطالعه، هدف شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها از طریق رویکرد داده‌بنیاد (Grounded Theory) است. این رویکرد، امکان استخراج الگوی جامع عوامل مؤثر بر ریسک مالی را با تکیه بر داده‌های واقعی و مصاحبه با خبرگان فراهم می‌کند. در این تحقیق، داده‌های کیفی از طریق مصاحبه با اساتید و خبرگان حوزه حسابداری و مدیریت ریسک جمع‌آوری شد. تحلیل داده‌ها شامل مراحل استاندارد داده‌بنیاد شامل کدگذاری باز، کدگذاری محوری، شناسایی شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر، راهبردهای مدیریت ریسک و پیامدهای ریسک مالی است. نرم‌افزار MAXQDA برای مدیریت و تحلیل داده‌ها مورد استفاده قرار گرفت.

#### ۴.۱ شرایط علی ریسک مالی

تحلیل مصاحبه‌ها نشان داد که ریسک مالی به طور مستقیم تحت تأثیر عوامل علی مختلف است. این عوامل در پنج حوزه اصلی طبقه‌بندی شدند:

نسبت‌های اهرمی: شامل اهرم مالی، نسبت هزینه بهره به بدهی‌های بلندمدت و فروش و هزینه سرمایه. این نسبت‌ها شدت استفاده از بدهی و احتمال بروز ریسک مالی را نشان می‌دهند. گردش وجوه نقد: شامل نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی، بدهی‌های بلندمدت و فروش و همچنین جریان نقد آزاد.



شکل ۱: کدهای باز و کدهای محوری عوامل ریسک مالی

خالص که نشان‌دهنده مقیاس عملیات و منابع موجود شرکت است.

ویژگی‌های صنعت: شامل تامین مالی از طریق بدهی در صنایع مختلف و سرمایه‌گذاری بالاتر در صنایع خاص. این ویژگی‌ها اثر بستر صنعتی بر ریسک مالی را نشان می‌دهند. استراتژی‌های مالی شرکت: شامل استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود که مدیریت منابع مالی و کاهش ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهند. جدول ۲-۴ کدهای باز و کدهای محوری شرایط زمینه‌ای را ارائه می‌کند.

#### ۴.۲ شرایط زمینه‌ای ریسک مالی

پس از شناسایی شرایط علی، تحلیل داده‌ها نشان داد که عوامل زمینه‌ای شدت اثرگذاری شرایط علی را تعدیل می‌کنند و امکان بروز ریسک مالی را فراهم می‌سازند. این شرایط در چهار حوزه اصلی طبقه‌بندی شدند:

**سودآوری شرکت:** شامل بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود ناخالص و عملیاتی، نسبت سود انباشته به دارایی و بازده سرمایه به کار گرفته شده. سودآوری، سلامت مالی شرکت و توانایی آن در مدیریت ریسک مالی را نشان می‌دهد. نسبت‌های اندازه شرکت: شامل لگاریتم مجموع دارایی و فروش

جدول ۲: کدهای باز و کدهای محوری شرایط زمینه‌ای ریسک مالی

کدهای باز	کدهای محوری
پیش بینی سود	سودآوری
حاشیه سود ناخالص	
نسبت سود ناخالص به مجموع دارایی	
حاشیه سود عملیاتی	
حاشیه سود خالص	
بازده دارایی	
بازده حقوق صاحبان سهام	
نسبت سود انباشته به دارایی	
بازده سرمایه به کار گرفته شده	
لگاریتم مجموع دارایی	
لگاریتم فروش خالص	
تأمین مالی از طریق بدهی در صنایع	ویژگی‌های صنعت

کدهای محوری	کدهای باز
استراتژی های مالی	ارزش نسبی بالا در صنایع
	سرمایه گذاری بالاتر در صنایع
	استراتژی سرمایه در گردش
	استراتژی سرمایه گذاری شرکت

### ۴.۳ شرایط مداخله گر ریسک مالی

با شناسایی شرایط علی و زمینه‌ای، مشخص شد که شرایط مداخله گر می‌توانند شدت اثرگذاری این عوامل را تعدیل کرده و ریسک مالی را کنترل کنند. تحلیل مصاحبه‌ها چهار حوزه اصلی را مشخص کرد: کارایی دارایی: شامل دوره گردش دارایی جاری و ثابت، گردش موجودی و رشد دارایی‌ها که بهره‌وری منابع شرکت را در مدیریت ریسک منعکس می‌کند. استراتژی رقابتی: شامل رشد فروش، استراتژی تمایز محصول، رهبری هزینه و

رقابت پذیری بازار که تأثیر محیط رقابتی بر ریسک مالی را نشان می‌دهد. ویژگی‌های مدیریتی: شامل توانایی مدیریت، بیش اطمینانی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و قدرت مدیرعامل که نقش تصمیم‌گیری مدیریتی در کنترل ریسک را نشان می‌دهند. ویژگی‌های ساختاری هیئت مدیره: شامل اندازه، ترکیب و دوگانگی وظیفه مدیرعامل که نحوه تصمیم‌گیری و مدیریت ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهد. جدول ۳ کدهای باز و محوری شرایط مداخله گر و میزان توافق مصاحبه‌شوندگان را نشان می‌دهد.

جدول ۳: کدهای باز و کدهای محوری شرایط مداخله گر ریسک مالی

کدهای محوری	کدهای باز
کارایی دارایی	دوره گردش دارایی
	دوره گردش دارایی جاری
	دوره گردش دارایی ثابت
	دوره گردش موجودی
استراتژی رقابتی	رشد دارایی
	رشد فروش
	استراتژی تمایز محصول
	استراتژی رهبری هزینه
	رقابت پذیری بازار شرکت
	توانایی مدیریت
ویژگی‌های مدیریتی	بیش اطمینانی مدیریت
	ارتباطات سیاسی
	قدرت مدیرعامل
	اندازه هیأت مدیره
ویژگی‌های ساختاری هیأت مدیره	ترکیب هیأت مدیره
	دوگانگی وظیفه مدیرعامل
	مدیریت ریسک کسب و کار

### ۴.۴ راهبردهای مدیریت ریسک مالی

شرایط مداخله گر به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که راهبردهای مدیریت ریسک مالی را طراحی و اجرا کنند تا پیامدهای ریسک کاهش یابد. تحلیل داده‌ها سه حوزه اصلی راهبردی را نشان داد: بهبود محیط کسب و کار: شامل کاهش هزینه‌های پرداخت غرامت به کارکنان و بهبود شرایط شرکت

برای بستن قراردادها. گزارشگری پایداری: شامل عملکرد ESG و مسئولیت اجتماعی شرکت که شفافیت و اعتماد ذینفعان را افزایش می‌دهد. عملکرد حسابرسی: شامل کیفیت حسابرسی، حق الزحمه و ریسک حسابرسی که اطمینان از گزارشگری مالی دقیق را فراهم می‌کند. جدول ۴ جزئیات کدهای باز و کدهای محوری راهبردها را نشان می‌دهد.

جدول ۴: کدهای باز و کدهای محوری راهبرد های ریسک مالی

کدهای باز	کدهای محوری
کاهش هزینه های پرداخت غرامت به کارمندان	بهبود محیط کسب و کار
بهبود شرایط شرکت برای بستن قرارداد	
پشتیبان در جهت رسیدن به سود مورد نظر	
عملکرد ESG	گزارشگری پایداری
مسئولیت اجتماعی شرکت	
کیفیت حسابرسی	عملکرد حسابرسی
حق الزحمه حسابرسی	
ریسک حسابرسی	

#### ۴.۵ پیامدهای ریسک مالی

تأمین مالی و سرمایه‌گذاری: شامل زنجیره تأمین، ظرفیت بدهی، تأمین مالی خارجی پرهزینه و سرمایه‌گذاری کم‌ارزش. جدول ۵ جزئیات کدهای باز و محوری پیامدهای ریسک مالی را ارائه می‌دهد و شکل ۲ نمودار ابری فراوانی کدهای محوری را نشان می‌دهد.

در نهایت، اجرای راهبردها بر پیامدهای ریسک مالی اثرگذار است. تحلیل داده‌ها نشان داد دو حوزه اصلی پیامد وجود دارد: کارایی شرکت و بازار. شامل مزاد بازده سهام، بازده شرکت، کارایی کسب‌وکار، ارزش شرکت، نوآوری و شاخص بورس اوراق.

جدول ۵: کدهای باز و کدهای محوری پیامدها ریسک مالی

کدهای باز	کدهای محوری
مزاد بازده سهام	کارایی شرکت و بازار
بازده شرکت	
کارایی کسب و کار	
ارزش شرکت	
نوآوری	
شاخص بورس اوراق	تأمین مالی و سرمایه‌گذاری
زنجیره تأمین	
ظرفیت بدهی	
تأمین مالی خارجی پرهزینه	
سرمایه‌گذاری کم ارزش	



شکل ۲: نمودار ابری کدهای محوری عوامل ریسک مالی بر اساس پاسخ مصاحبه شونده‌ها

#### ۴.۶ میزان توافق مصاحبه‌شوندگان

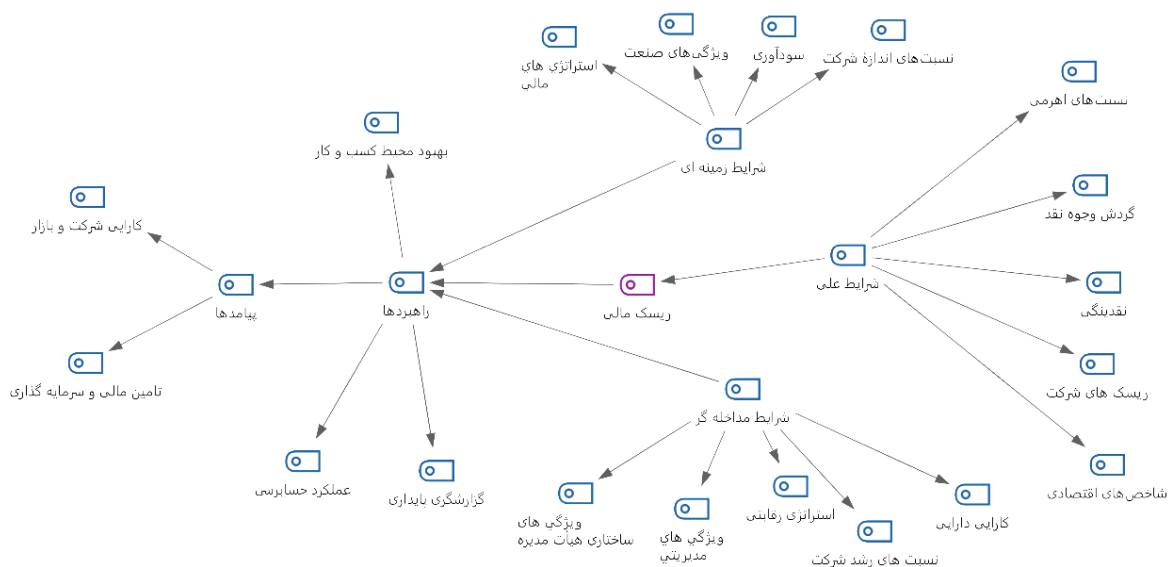
ماتریس توافق (شکل ۱) نشان می‌دهد که بیشترین همگرایی در میان مصاحبه‌شوندگان مربوط به کدهای محوری «کارایی شرکت و بازار»، «ریسک‌های شرکت»، «ویژگی‌های ساختاری هیئت مدیره»، «ویژگی‌های مدیریتی»، «استراتژی‌های مالی» و «ویژگی‌های صنعت» بوده است. میزان توافق کلی ۷۸ درصد برآورد شد که نشان‌دهنده اعتبار یافته‌های کیفی است.

#### ۴.۷ مدل پارادایمی عوامل مؤثر بر ریسک مالی

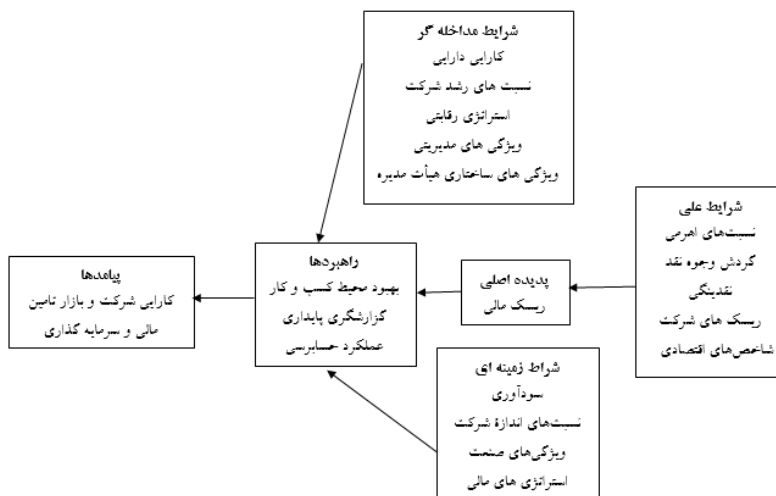
با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA، مدل پارادایمی کدهای محوری عوامل مؤثر بر ریسک مالی استخراج شد (شکل ۳). مدل

نشان می‌دهد که: شرایط علی و زمینه‌ای، پایه ایجاد ریسک مالی هستند. شرایط مداخله‌گر، شدت اثرگذاری عوامل علی و زمینه‌ای را تعدیل می‌کنند. راهبردهای مدیریت ریسک مالی، پیامدهای ریسک مالی را کاهش داده و کارایی و عملکرد شرکت و بازار را ارتقا می‌دهند.

و در نهایت شکل ۴ مدل نهایی الگوی عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. این مدل، مسیر اثرگذاری کدهای محوری از شرایط علی تا پیامدها را به صورت یکپارچه نمایش می‌دهد و چارچوبی جامع برای تحلیل ریسک مالی شرکت‌ها ارائه می‌کند.



شکل ۳: کدهای محوری عوامل مؤثر بر ریسک مالی با استفاده از نرم افزار MAXQDA



## ۵. بحث و تحلیل نتایج

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ریسک مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر پنج بعد اصلی قرار دارد: شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدها.

یافته‌ها نشان می‌دهد نسبت‌های بالای اهرم مالی با افزایش ریسک مالی مرتبط است. این نتیجه با پژوهش مصلی و مقدم (۱۳۹۹) هم‌راستا است که رابطه مثبت و معناداری بین اهرم مالی و ریسک مالی گزارش کرده‌اند. همچنین شائو و همکاران (۲۰۲۴) اثر اهرم مالی بر سرایت ریسک در بازار سهام را تأیید می‌کنند. نقدینگی ناکافی می‌تواند منجر به بحران مالی شود. این یافته با پژوهش توکلی و آشتاب (۱۴۰۰) مطابقت دارد که نشان می‌دهد نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی‌ها و بدهی‌های بلندمدت بیش از ۶۰٪ از تغییرات ریسک مالی را توضیح می‌دهد. عدم اطمینان سیاست اقتصادی به‌عنوان محرک سرایت ریسک عمل می‌کند و با یافته‌های شایو و همکاران (۲۰۲۴) و نگوین (۲۰۲۱) هم‌راستا است. شاخص‌های اقتصادی کلان می‌توانند به‌طور مستقیم بر ریسک مالی و بازده سهام تأثیرگذار باشند.

ویژگی‌های مدیریتی و ساختار هیأت مدیره: شرکت‌هایی با هیأت مدیره با تجربه و تصمیم‌گیرنده‌های قوی توانایی بهتری در مدیریت ریسک دارند. این یافته با نتایج پژوهش باقری و لطفعلیان (۱۴۰۳) مطابقت دارد که نقش نظارت بیرونی و حسابرسی مستقل را به‌عنوان تعدیل‌کننده ریسک تأیید کرده‌اند. ویژگی‌های صنعت و اندازه شرکت: شرکت‌های بزرگ‌تر با منابع مالی بیشتر، ریسک پایین‌تری دارند. این یافته با مطالعات نگوین (۲۰۲۱) و پهلوان و همکاران (۱۴۰۱) هم‌راستا است که اثر اندازه و منابع مالی بر کاهش آسیب‌پذیری مالی را نشان می‌دهند.

استفاده از گزارشگری پایداری، بهبود محیط کسب و کار و افزایش کیفیت حسابرسی به کاهش ریسک مالی کمک می‌کند. این یافته با پژوهش سوتیپن (۲۰۲۳) و نگینی و نوری (۱۳۹۴) مطابقت دارد که نقش پایداری و بهبود شرایط کسب و کار در مدیریت ریسک مالی را تأیید کرده‌اند. در بحث پیامدهای ریسک مالی؛ کاهش کارایی، ناتوانی در تأمین مالی و کاهش ارزش شرکت. این نتایج با پژوهش روی و باندوپادهای (۲۰۲۱) و گادگ و همکاران (۲۰۲۰) هم‌راستا است که نشان می‌دهند ریسک مالی می‌تواند بازدهی شاخص بورس، روابط زنجیره تأمین و سودآوری بلندمدت شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

## ۵.۱. کاربردهای عملی و نظری

با توجه به نتایج این پژوهش شرکت‌ها باید اقداماتی در خصوص موارد زیر انجام دهند تقویت مدیریت ریسک مالی شرکت‌ها؛ شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از سیستم‌های مدیریت ریسک مدرن و نرم‌افزارهای تحلیل پیش‌بینی، ریسک‌های مالی را به‌صورت بلادرنگ شناسایی کنند. مدل‌های شبیه‌سازی و سناریوهای «چه‌می‌شود اگر» به مدیران کمک می‌کنند تا پیامدهای احتمالی تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند و برنامه‌های مقابله‌ای تدوین نمایند. ایجاد داشبوردهای مدیریت ریسک و شاخص‌های کلیدی عملکرد مرتبط با ریسک، امکان نظارت مستمر و تصمیم‌گیری سریع را فراهم می‌کند.

بهبود توانمندی‌های انسانی و آموزش کارکنان؛ برگزاری کارگاه‌ها و دوره‌های آموزشی تخصصی برای مدیران و کارکنان در زمینه مدیریت ریسک مالی، تحلیل مالی و استفاده از ابزارهای فناوری اطلاعات. توانمندسازی کارکنان در شناسایی و کاهش ریسک‌ها می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری هوشمندتر، کاهش خطاهای مالی و افزایش بهره‌وری شود. ایجاد فرهنگ یادگیری مستمر و تبادل تجربه بین واحدهای مالی، حسابرسی و برنامه‌ریزی استراتژیک به ارتقای کارایی سازمان کمک می‌کند.

توسعه فرهنگ سازمانی ریسک‌محور؛ ایجاد فرهنگ سازمانی که در آن شناسایی و گزارش‌دهی ریسک‌ها تشویق شود، می‌تواند رفتارهای پیشگیرانه را افزایش دهد. استفاده از مکانیسم‌های انگیزشی مانند پاداش برای تیم‌هایی که ریسک‌ها را به‌موقع شناسایی و مدیریت می‌کنند، می‌تواند اثرگذاری فرهنگ ریسک‌محور را تقویت کند. تدوین دستورالعمل‌ها و سیاست‌های داخلی برای مواجهه با انواع ریسک‌های مالی، به ویژه در شرایط بحران، باعث افزایش تاب‌آوری سازمان می‌شود.

گزارشگری پایداری و کیفیت حسابرسی؛ ارتقای سطح گزارشگری پایداری و ارائه اطلاعات مالی شفاف به سرمایه‌گذاران، موجب افزایش اعتماد بازار و کاهش هزینه سرمایه می‌شود. کیفیت بالای حسابرسی و نظارت مستقل، به کاهش تضاد منافع بین مدیران و مالکان کمک کرده و از ایجاد ریسک‌های ناشناخته جلوگیری می‌کند. ترکیب گزارشگری پایداری با سیستم‌های مدیریت ریسک، امکان پیش‌بینی بهتر بحران‌ها و کاهش پیامدهای منفی ریسک مالی را فراهم می‌کند. بهینه‌سازی تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مال؛ با شناخت دقیق ریسک‌ها، شرکت‌ها می‌توانند ساختار سرمایه بهینه ایجاد کنند و از اهرم مالی به شکل هوشمندانه استفاده نمایند. کاهش ریسک مالی باعث بهبود شرایط مذاکره با بانک‌ها و تأمین‌کنندگان مالی شده و هزینه تأمین مالی را کاهش می‌دهد. مدیریت ریسک مالی می‌تواند به ثبات جریان نقدی و

افزایش توانایی شرکت برای بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمک کند.

## ۵.۲. کاربردهای نظری

ابتدا، توسعه چارچوب مفهومی ریسک مالی: ارائه مدل پنج‌بعدی ریسک مالی (شرایط علی، مداخله‌گر، زمینه‌ای، راهبردها و پیامدها) به‌عنوان یک چارچوب تحلیلی جامع، امکان شناسایی و مدیریت ریسک‌های مالی را در سازمان‌ها فراهم می‌کند. این چارچوب می‌تواند به‌عنوان پایه‌ای برای پژوهش‌های آینده در زمینه ریسک مالی، حاکمیت شرکتی و گزارشگری پایداری مورد استفاده قرار گیرد.

دوم ارتقای دانش مدیریت ریسک در بازار ایران: شواهد تجربی ارائه‌شده از شرکت‌های بورس تهران، به‌ویژه در زمینه نقش نسبت‌های اهرمی، نقدینگی و شاخص‌های اقتصادی، دانش علمی موجود را تقویت می‌کند. این یافته‌ها می‌تواند به توسعه نظریه‌های مدیریت مالی و حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور کمک کند. سوم، تأکید بر نقش تعدیل‌کننده مدیریت و هیأت مدیره: یافته‌ها نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیریتی و ساختار هیأت مدیره به‌عنوان عامل تعدیل‌کننده، اثر عوامل علی بر پیامدهای ریسک مالی را کاهش یا تشدید می‌کند. این نکته می‌تواند در توسعه مدل‌های تئوری نمایندگی و کنترل تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به‌کار گرفته شود.

چهارم گسترش دانش در حوزه پایداری و ریسک مالی: رابطه بین گزارشگری پایداری و کاهش ریسک مالی نشان می‌دهد که ترکیب عملکرد مالی و غیرمالی، می‌تواند به توسعه سازمان و کاهش آسیب‌های اقتصادی کمک کند. این یافته‌ها می‌تواند به پژوهشگران در طراحی شاخص‌های تلفیقی برای ارزیابی عملکرد سازمان‌ها کمک کند. و در نهایت، ایجاد مبنای مقایسه‌ای برای پژوهش‌های بین‌المللی: چارچوب ارائه‌شده امکان مقایسه بین صنایع و کشورها را فراهم می‌کند و می‌تواند به شناسایی الگوهای مشترک و خاص در ریسک مالی کمک کند. این کاربرد نظری برای پژوهش‌های آینده و تدوین سیاست‌های کلان در زمینه مدیریت ریسک اهمیت دارد.

## ۵.۲. دانش‌افزایی

این پژوهش از چندین بعد مهم به توسعه دانش علمی و کاربردی در حوزه مدیریت ریسک مالی کمک می‌کند و می‌توان آن را در چهار بخش اصلی دسته‌بندی کرد:

مدل مفهومی جامع ریسک مالی؛ این مطالعه برای نخستین بار، یک مدل پنج‌بعدی ریسک مالی ارائه می‌دهد که شامل:

شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای، راهبردها و پیامدها است. این مدل امکان شناسایی دقیق ریسک‌ها، تحلیل علت و معلولی عوامل مؤثر، و طراحی استراتژی‌های مدیریتی هدفمند را فراهم می‌کند. برخلاف بسیاری از مطالعات قبلی که صرفاً به تحلیل عوامل منفرد ریسک پرداخته‌اند، مدل ارائه‌شده رویکرد جامع و سیستماتیک دارد و می‌تواند به‌عنوان مرجع برای پژوهش‌های آینده و طراحی چارچوب‌های مدیریت ریسک در سازمان‌ها مورد استفاده قرار گیرد. این شواهد تجربی علاوه بر تأیید نظریه‌های جهانی، دانش بومی و مرتبط با شرایط اقتصادی و ساختاری ایران را تقویت می‌کند. یافته‌ها نشان می‌دهد که نقدینگی و کیفیت حسابرسی به‌طور خاص نقش کلیدی در کاهش ریسک مالی دارند و گزارشگری پایداری می‌تواند به بهبود تصویر سازمان و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند.

راهنمایی برای مدیران و سیاست‌گذاران؛ نتایج پژوهش می‌تواند به طراحی استراتژی‌های کاهش ریسک مالی و بهبود عملکرد سازمانی کمک کند. با شناسایی عوامل کلیدی ریسک مالی، مدیران می‌توانند ساختار سرمایه، استراتژی‌های نقدینگی، کیفیت حسابرسی و سیاست‌های گزارشگری پایداری را بهینه کنند. علاوه بر این، پژوهش می‌تواند به سیاست‌گذاران در تدوین چارچوب‌های نظارتی و مقررات مرتبط با مدیریت ریسک مالی و شفافیت اطلاعاتی کمک نماید. این کاربرد عملی، علاوه بر افزایش امنیت مالی شرکت‌ها، ثبات بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران را نیز ارتقاء می‌دهد. و در نهایت؛ این پژوهش، شکاف موجود بین تحقیقات را پر کرده و الگوی جدیدی برای تحلیل ریسک مالی در بازارهای نوظهور ارائه می‌دهد.

## ۵.۳. پیشنهادات برای تحقیقات آتی

پژوهش حاضر زمینه‌های متعددی برای توسعه مطالعات آتی فراهم می‌کند. با توجه به یافته‌های این تحقیق و محدودیت‌های موجود، پیشنهادات زیر می‌تواند به گسترش دانش علمی و کاربردی در حوزه مدیریت ریسک مالی کمک کند:

پژوهش‌های آینده می‌توانند با بهره‌گیری از الگوریتم‌های یادگیری ماشین (Machine Learning) مانند درخت تصمیم، جنگل تصادفی و شبکه‌های عصبی مصنوعی (ANN)، مدل‌های پیش‌بینی ریسک مالی طراحی کنند. همچنین مدل‌های سری زمانی پیشرفته و الگوریتم‌های یادگیری عمیق می‌توانند برای شناسایی الگوهای پیچیده و روابط غیرخطی بین متغیرهای مالی و ریسک مالی مورد استفاده قرار گیرند. چنین رویکردهایی امکان پیش‌بینی دقیق‌تر ریسک و ارائه راهکارهای مدیریتی به موقع را فراهم می‌کنند و محدودیت‌های روش‌های سنتی تحلیل آماری را کاهش می‌دهند.

پیچیده‌ای از عوامل مالی، مدیریتی، حاکمیتی و محیطی قرار دارد. این یافته بر ضرورت عبور از رویکردهای تقلیل‌گرایانه در تحلیل ریسک مالی و اتخاذ دیدگاهی جامع و سیستمی تأکید دارد.

بر اساس مدل پارادایمی استخراج‌شده، شرایط علی نظیر ساختار سرمایه، اهرم مالی، وضعیت نقدینگی و نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی نقش اساسی در ایجاد ریسک مالی ایفا می‌کنند. این عوامل در بستر شرایط زمینه‌ای همچون اندازه شرکت و ویژگی‌های صنعت، زمینه بروز و تشدید ریسک مالی را فراهم می‌سازند. در این میان، شرایط مداخله‌گر شامل ویژگی‌های مدیریتی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌توانند شدت اثرگذاری این عوامل را تعدیل کرده و مسیر تحقق پیامدهای ریسک مالی را تحت تأثیر قرار دهند. این موضوع نشان می‌دهد که کیفیت مدیریت و نظارت شرکتی، نقشی تعیین‌کننده در کنترل و هدایت ریسک مالی شرکت‌ها دارد.

یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که شرکت‌ها در مواجهه با ریسک مالی از راهبردهایی نظیر بهینه‌سازی ساختار سرمایه، مدیریت جریان‌های نقدی، ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و تقویت حساسیتی بهره می‌گیرند. اتخاذ این راهبردها می‌تواند ضمن کاهش آسیب‌پذیری شرکت‌ها در برابر شوک‌های اقتصادی، اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و زمینه بهبود عملکرد مالی و ارتقای ارزش شرکت را فراهم آورد. در مقابل، عدم توجه به مدیریت ریسک مالی می‌تواند پیامدهایی همچون افزایش هزینه سرمایه، محدودیت در تأمین مالی و کاهش پایداری مالی شرکت‌ها را به دنبال داشته باشد.

از منظر نظری، این پژوهش با ارائه الگویی یکپارچه مبتنی بر نظریه داده‌بنیاد، به غنای ادبیات ریسک مالی در بازارهای نوظهور می‌افزاید و چارچوبی مفهومی برای درک روابط علی و پیامدی ریسک مالی ارائه می‌کند. این الگو می‌تواند مبنایی برای پژوهش‌های آتی در حوزه مدیریت ریسک، حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه قرار گیرد. از منظر کاربردی نیز، یافته‌های تحقیق می‌تواند مورد استفاده مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه قرار گیرد و آن‌ها را در اتخاذ تصمیمات مالی آگاهانه‌تر و طراحی سیاست‌های کاهش ریسک یاری رساند.

در مجموع، نتایج این مقاله نشان می‌دهد که مدیریت اثربخش ریسک مالی در شرکت‌های بورسی مستلزم رویکردی جامع، راهبردی و متناسب با شرایط اقتصادی و نهادی کشور است. بهره‌گیری از الگوی ارائه‌شده می‌تواند به افزایش تاب‌آوری مالی شرکت‌ها، بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌های مالی و ارتقای ثبات بازار سرمایه منجر شود.

استفاده از داده‌های مالی و غیرمالی با حجم بالا، سرعت پردازش بالا و تنوع زیاد می‌تواند تحلیل ریسک مالی را دقیق‌تر کند. این داده‌ها شامل اطلاعات تراکنشی، رسانه‌های اجتماعی، گزارش‌های ESG، اخبار اقتصادی و داده‌های بازار سرمایه می‌شوند که با تحلیل آن‌ها می‌توان عوامل مؤثر بر ریسک مالی را با دقت بیشتری شناسایی کرد. پژوهش‌های آینده می‌توانند با تلفیق داده‌های سنتی و داده‌های بزرگ، الگوهای پنهان ریسک مالی و اثرات بازارهای غیررسمی را آشکار سازند.

بررسی ریسک مالی در صنایع مختلف و کشورهای گوناگون، امکان مقایسه ویژگی‌ها و الگوهای خاص هر صنعت یا کشور را فراهم می‌کند. این نوع مطالعات می‌تواند تعمیم‌پذیری یافته‌ها را افزایش دهد و کمک کند تا چارچوب‌های مدیریت ریسک مالی برای صنایع یا اقتصادهای خاص تطبیق یابد. علاوه بر این، می‌توان الگوهای موفق مدیریت ریسک در کشورهای توسعه‌یافته را با بازارهای نوظهور مقایسه و تحلیل کرد تا بهترین شیوه‌ها شناسایی شوند.

بررسی اثر ریسک مالی بر عملکرد شرکت‌ها، ارزش بازار و روابط زنجیره تأمین در بازه‌های بلندمدت، امکان شناسایی پیامدهای دیررس ریسک مالی را فراهم می‌کند. مطالعات بلندمدت می‌توانند نشان دهند که چگونه تصمیمات مالی کوتاه‌مدت، اثرات بلندمدت بر سودآوری، کارایی و پایداری مالی شرکت‌ها دارند. همچنین، می‌توان اثر ریسک مالی بر ثبات روابط با تأمین‌کنندگان و مشتریان، وفاداری سرمایه‌گذاران و سلامت مالی زنجیره تأمین را بررسی کرد.

در نهایت؛ پژوهش‌های آتی می‌توانند مصاحبه با خبرگان، مدل‌سازی آماری، تحلیل سری‌های زمانی و شبیه‌سازی را ترکیب کنند تا تحلیل جامع‌تر و دقیق‌تری از ریسک مالی ارائه شود. این رویکرد امکان شناسایی عوامل پنهان، مکانیزم‌های انتشار ریسک و استراتژی‌های مؤثر مدیریت ریسک را فراهم می‌کند. به‌کارگیری روش‌های ترکیبی همچنین می‌تواند اعتبار، پایداری و قابلیت تعمیم نتایج پژوهش‌ها را افزایش دهد و به توسعه چارچوب‌های علمی و کاربردی در مدیریت ریسک مالی کمک کند.

## ۶. نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف تبیین و ارائه الگوی جامع ریسک مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و با بهره‌گیری از رویکرد کیفی نظریه داده‌بنیاد انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد که ریسک مالی مفهومی چندبعدی و زمینه‌محور است که شکل‌گیری و پیامدهای آن صرفاً به شاخص‌های سنتی مالی محدود نمی‌شود، بلکه تحت تأثیر تعامل

## منابع و مأخذ

- احمدی فارسانی، ف.، آبرود، ع.، و درخشان، ع. (۱۴۰۴). تأثیر عملکرد پایداری بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی شرکت‌ها. *مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۱۴(۴)، ۷۳-۹۸.
- ایزدی نیا، ناصر، و علینقیان، نسرين. (۱۳۸۹). بررسی رابطه خطای پیش بینی سود و ریسک مالی و تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)*، ۲(۷)، ۷۲-۸۵.
- باقری، مرضیه و لطفعلیان، مهدی، (۱۴۰۳). بررسی تأثیر ریسک مالی و عملیاتی بر کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری، پاک مرام، عسگر، لطفی، بهرام. (۱۳۹۵). ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی و ریسک شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه بیمه*، ۵(۴)، ۲۵۱-۲۶۵.
- پهلوان، ساره ، نجفی مقدم، علی ، امام وردی، قدرت اله و دارابی، رویا . (۱۴۰۱). بررسی تأثیر ریسک های مالی، اقتصادی سیاسی و بین الملل بر شاخص بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش ARDL. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۱(۴۱)، ۳۰۳-۳۳۲.
- تفتیان، اکرم ، بذرافشان پور، رقیه. (۱۴۰۲). ریسک مالی شرکت و احساس ریسک در گزارش‌های سالانه: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکرد ایستا و پویا. *مدیریت‌داری و تامین مالی*، ۱۱(۱)، ۱۴۲-۱۲۱.
- تنانی، م (۱۳۸۸) ، پیاده ساز فرایند مدیریت ریسک بنگاه ، حسابدار ، ۷ ( ۶۲ - ۶۷ ) .
- توکلی، سامان ، آشتاب، علی. (۱۴۰۰). شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها با رویکرد معادلات ساختاری. *مدیریت‌داری و تامین مالی*، ۹(۲) ، ۹۸-۷۷.
- توکلی، سامان، آشتاب، علی. (۱۴۰۲). مقایسه کارایی مدل‌های یادگیری ماشین و مدل های آماری در پیش بینی ریسک مالی. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱۱(۱)، ۵۳-۷۶.
- حکمت، هانیه ،کشاورز میرزاحمدی، فرنوش. (۱۴۰۲). ارزیابی سودآوری، مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی در صنعت سبگردانی ایران. *تحقیقات مالی*، ۲(۲۵)، ۳۴۲-۳۲۱.
- جلیلودن، ابوالحسن ، رستمی نوروزآباد، مجتبی ، عسکری فیروزجایی، احسان و رحمانیانی، میلاد . (۱۳۹۸). پیاده سازی مدیریت ریسک سازمانی؛ شناسایی، تحلیل و ارزیابی مورد مطالعه: نهاد مالی فعال در بازار سرمایه ایران. *مدیریت‌داری و تامین مالی*، ۷(۲)، ۱-۲۴.
- دارابی، رویا، سرایی، سمیرا، و تقوی، فاطمه. (۱۴۰۰). تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی با استفاده از معیارهای ریسک مالی و ریسک اقتصادی بر ریسک سقوط سهام. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۴۰)، ۴۷-۶۲.
- رهدار، محبعلی و بخشی، فریبا، ۱۴۰۳، شناسایی عوامل موثر بر ریسک مالی شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، دهمین کنفرانس بین المللی مهندسی صنایع و سیستم-ها، مشهد، <https://civilica.com/doc/2119497>
- کردان، بهزاد، صالحی، مهدی، و کلاته، حسین. (۱۳۹۵). رابطه بین اظهارنظر حسابرس، اقلام تعهدی اختیاری و ریسک مالی. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)*، ۸(۳۱)، ۱۱۱-۱۲۵.
- کشاورز، هادی، رضایی، محمد. (۱۴۰۰). اثر ریسک اقتصادی، مالی و سیاسی بر ریسک و بازده بورس اوراق بهادار تهران. *اقتصاد پولی مالی*، ۲۸ پاییز و زمستان (۱۴۰۰)، ۱۵۲-۱۲۷.
- کشاورز، هادی. حسین زاده، رمضان، قرنجیک، معصومه. (۱۴۰۱). تأثیر ریسک سیاسی، مالی و اقتصادی بر رشد اقتصادی: شواهدی از اقتصادی ایران. *فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد اقتصادی*، ۱۱(۴۲)، ۸۵-۱۰۸.
- محرابی، لیلا. (۱۳۸۹). مدیریت ریسک در نظام بانکداری بدون ربا با تاکید بر ریسک اعتباری. *تازه های اقتصاد*، - (۱۳۰)، ۷۷-۷۰.
- مرادی، محمد، سپهوندی، سعیده. (۱۳۹۴). تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، ۷(۳)، ۹۰-۷۵.
- مصلی م.، مقدم ف. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اهرم مالی بر ریسک و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۴(۱۲)، ۳۲-۴۲.
- میربزرگی، سیدپویا، همت فر، محمود، و جنانی، محمدحسن. (۱۴۰۱). تبیین الگوی مناسب قدرت ریسک پذیری سرمایه گذاران بر اساس ویژگی های شخصیتی.

- global investing risk. *Decision Sciences*, 32(2), 333-386.
- Durst, S. (2012). Innovation and intellectual capital (risk) management in small and medium-sized enterprises. *International Journal of Transitions and Innovation Systems*, 2(3-4), 233-246.
- Erb, C. B., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). Political risk, economic risk, and financial risk. *Financial Analysts Journal*, 52(6), 29-46.
- Farrelly, G. E., Ferris, K. R., & Reichenstein, W. R. (1985). Perceived risk, market risk, and accounting determined risk measures. *Accounting Review*, 2(60), 278-288.
- Ghadge, A., Jena, S. K., Kamble, S., Misra, D., & Tiwari, M. K. (2021). Impact of financial risk on supply chains: a manufacturer-supplier relational perspective. *International Journal of Production Research*, 59(23), 7090-7105.
- Hsu, C., Ma, Z., Wu, L., & Zhou, K. (2020). The effect of stock liquidity on corporate risk-taking. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(4), 748-776.
- Hutchinson, M., Seamer, M., & Chapple, L. E. (2015). Institutional investors, risk/performance and corporate governance. *The International Journal of Accounting*, 50(1), 31-52.
- Hopkin, P. (2018). *Fundamentals of risk management: understanding, evaluating and implementing effective risk management*. Kogan Page Publishers.
- Hsu, F. J., & Chen, Y. C. (2015). Is a firm's financial risk associated with corporate social responsibility?. *Management decision*, 53(9), 2175-2199.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jeon, B. N., Han, K. S., & Lee, M. J. (2006). Determining factors for the adoption of e-business: the case of SMEs in Korea. *Applied Economics*, 38(16), 1905-1916.
- Khan, S. N., & Ali, E. I. E. (2017). The moderating role of intellectual capital between enterprise risk management and firm performance: A conceptual review. *American Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1), 9-15.
- Koçiu, L., Mano, R., & Hysi, A. (2015). Financial Risk Assessment of Albanian SMEs with the help of Financial Ratio (A case study-SME-s in Gjirokastra region). *Journal of Regional & Socio-Economic Issues*, 5(1).
- Kongsilp, W., & Mateus, C. (2017). Volatility risk and stock return predictability on global financial crises. *China Finance Review International*, 7(1), 33-66.
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of financial economics*, 93(2), 259-275.
- Markowitz, H. (1952). The utility of wealth. *Journal of political Economy*, 60(2), 151-158.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172.
- پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۴(۵۳)، ۱۳۵-۱۶۱.
- میرآئیز، سید مهدی، وقفی، سید حسام. (۱۴۰۱). بررسی رابطه ویژگی‌های مدیرعامل و ترکیب تعاملی آنها با نوسان ریسک مالی، مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، ۱(۲)، ۴۵-۶۳.
- موسویان، سیدعباس، و شیرمردی احمدآباد، حسین. (۱۳۹۴). اوراق سلف موازی در تامین مالی صنعت خودرو. *بورس اوراق بهادار*، ۸(۳۰)، ۲۵-۵۲.
- نصیرزاده، فرزانه، صالحی، مهدی، بیگی، بهزاد. (۱۳۹۴). ویژگی‌های ساختاری و فرایندی هیأت مدیره و ریسک مالی: تغییر در نقدینگی - تغییر در بحران مالی *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۲)، ۱۰۵-۱۱۱.
- Ahmed, Z., Ahmad, M., Alvarado, R., Sinha, A., Shah, M. I., & Abbas, S. (2022). Towards environmental sustainability: Do financial risk and external conflicts matter?. *Journal of Cleaner Production*, 371, 133721.
- Allayannis, G., Brown, G. W., & Klapper, L. F. (2003). Capital structure and financial risk: Evidence from foreign debt use in East Asia. *The Journal of Finance*, 58(6), 2667-2710.
- Alexander, C. (2005). The present and future of financial risk management. *Journal of Financial Econometrics*, 3(1), 3-25.
- Alzayed, N., Eskandari, R., Eshraghi, A., & Yazdifar, H. (2024). Revisiting corporate governance and financial risk-taking. *International Journal of Finance & Economics*, 29(4), 4787-4812.
- Aven, T. (2012). The risk concept—historical and recent development trends. *Reliability Engineering & System Safety*, 99, 33-44.
- Ayton, J., Krasnikova, N., & Malki, I. (2022). Corporate social performance and financial risk: Further empirical evidence using higher frequency data. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102030.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The association between market determined and accounting determined risk measures. *The Accounting Review*, 45(4), 654-682.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2013). The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of financial economics*, 108(3), 641-658.
- Callahan, C., & Soileau, J. (2017). Does enterprise risk management enhance operating performance?. *Advances in accounting*, 37, 122-139.
- Chong, L. L., Ong, H. B., & Tan, S. H. (2018). Corporate risk-taking and performance in Malaysia: the effect of board composition, political connections and sustainability practices. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 18(4), 635-654.
- Doumpos, M., Zanakis, S. H., & Zopounidis, C. (2001). Multicriteria preference disaggregation for classification problems with an application to

- Tee, C. M., Pak, M. S., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). CEO generational differences, risk taking and political connections: Evidence from Malaysian firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100518.
- Wen, J., Zhao, X., Fu, Q., & Chang, C. P. (2023). The impact of financial risk on green innovation: Global evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101896.
- Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A., & Awasthi, V. (1996). Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *Academy of Management journal*, 39(2), 441-458.
- Xing, X., & Yan, S. (2019). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(1), 85-103.
- Xu, Q. (2023). The Impact of Financial Risk Management Strategies on Firm Market Competitiveness. *Academic Journal of Business & Management*, 5(20), 43-47.
- McNulty, T., Florackis, C., & Ormrod, P. (2013). Boards of directors and financial risk during the credit crisis. *Corporate Governance: An International Review*, 21(1), 58-78.
- Mohaghar, A., Jafarnejad, A., Modares Yazdi, M., & Sadeghi Moghadam, M. R. (2013). The Comprehensive Modeling of Informational Coordination in Supply Chain of Automotive Industry by Meta-synthesis Method. *Journal of Information Technology Management*, 5(4), 161-194.
- Nguyen, T. N. D., Ha, T. C., Nguyen, M. C., & Bui, T. T. L. (2021, December). Impact of Financial Risk on Business Efficiency Listed on The Stock Market in Vietnam. In *ICRMAT* (pp. 243-247).
- Nobre, L. H. N., Grable, J. E., Silva, W. V. D., & Nobre, F. C. (2018). Managerial risk taking: a conceptual model for business use. *Management Decision*, 56(11), 2487-2501.
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The impact of corporate social performance on financial risk and utility: A longitudinal analysis. *Financial management*, 41(2), 483-515.
- Onali, E. (2014). Moral hazard, dividends, and risk in banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), 128-155.
- Roy, K., & Bandopadhyay, K. (2022). Financial risk and firm value: is there any trade-off in the Indian context?. *Rajagiri Management Journal*, 16(3), 226-238.
- Peng, Y., Wang, G., Kou, G., & Shi, Y. (2011). An empirical study of classification algorithm evaluation for financial risk prediction. *Applied Soft Computing*, 11(2), 2906-2915.
- Pirson, M., & Turnbull, S. (2011). Corporate governance, risk management, and the financial crisis: An information processing view. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 459-470.
- Rong, L., Tunio, F. H., Guo, Q., Nabi, A. A., & Talreja, K. (2025). Impacts of financial risk and economic crime on corporate social responsibility in Chinese firms. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2485393.
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144.
- Shao, H., Wang, D., & Zhou, B. (2024). Economic policy uncertainty on stock market risk contagion: a network-based approach. *Frontiers in Physics*, 11, 1094659.
- Singh, K. (2024). Social performance, financial risk and financial performance in microfinance institutions. *International Journal of Bank Marketing*, 42(4), 768-793.
- Suttipun, M. (2023). ESG performance and corporate financial risk of the alternative capital market in Thailand. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2168290.
- Taylor, G., Tower, G., & Neilson, J. (2010). Corporate communication of financial risk. *Accounting & Finance*, 50(2), 417-446.



*Accounting Knowledge & Management Auditing*

*Vol. 17/ No. 66/ Summer 2027*

## **Designing a Financial Risk Model for Companies Listed on the Tehran Stock Exchange Using a Data-Based Theory Approach**

**Somayeh Haji Hossein Attar**

Department of Accounting, Ki.C, Islamic Azad University, Kish, Iran  
somayeh.hajihosseinattar@iau.ac.ir

**Khosro Moradi Shahdadi**

Department of Accounting, Qe.C, Islamic Azad University, Qeshm, Iran  
(Corresponding Author)  
[Khosro.moradi@iau.ac.ir](mailto:Khosro.moradi@iau.ac.ir)

**Artin Beytari**

Department of Accounting, Sh.Q, Islamic Azad University, Tehran, Iran  
Beytari@iau.ac.ir

### **Abstract**

The aim of the present study is to design a financial risk model for companies listed on the Tehran Stock Exchange using a data-based theory approach. Given the complexity of financial structures and the variability of economic factors in Iran, identifying the dimensions, components and indicators affecting companies' financial risk is essential for managers' and investors' decision-making. The present study is qualitative and based on the Grounded Theory strategy. Data were extracted through semi-structured interviews with 20 experts in the fields of finance, accounting, and risk management, including faculty members, financial managers, and auditors. The data were analyzed through three stages of open, axial, and selective coding, and finally, the final model of companies' financial risk was developed. The results showed that the financial risk of companies is affected by internal factors (capital structure, liquidity, asset mix, profit quality and financial leverage) and external factors (economic fluctuations, inflation, sanctions, exchange rate policies and interest rates). The findings also indicate the key role of corporate governance mechanisms and financial reporting transparency in controlling financial risks. The final research model, with the approval of experts and repeated revision, showed that improving the financial reporting system and promoting transparency can help reduce risk and increase the financial stability of companies.

### **Keywords:**

