**عنوان تحقیق:**

**ریسک، تاب آوری و شریعت**

**چکیده:**

تجارت در قانون اساسی جمهوری اسلامی و در نظام اقتصادی به عنوان یکی از بخش های ممتاز قانون گذاری و ضابطه گذاری مورد عنایت قرار گرفته است، تاب‌آوری سازمانی به عنوان توانایی سازمان در پیش‌بینی، اجتناب و تعدیل مثبت در برابر اختلالات و تغییرات محیطی تعریف می‌شود. این توانایی ترکیبی از ظرفیت سازمانی برای بازگرداندن کارایی پس ازاختلال و ایجاد قابلیت‌های لازم قبل از پاسخ به بحران است. هدف پژوهش ریسک، انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت است. روش پژوهش از نظر هدف، کاربردی بوده و از حیث جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات و روش بررسی و تحلیل يک پژوهش تحلیلی می‌باشد. این تحقیق از نظر گردآوری داده ها، تحقیقی توصیفی- پیمایشی است. بررسی های بیشتر نشان می دهد شرکت ها در صورت عدم رعایت قوانین شریعت با مجازات های شدیدی روبرو می شوند. این مقاله اولین مطالعه ای می باشد که به بررسی اثرات پذیرش شریعت بر عملیات شرکت های غیر مالی در مقیاس جهانی می پردازد. این مطالعه همچنین به ساختار سرمایه و ادبیات حاکمیت شرکتی کمک می کند زیرا شواهدی را ارائه می دهد که نشان می دهد محدودیت منابع برای یک شرکت مفید است. یافته های این مقاله با ارائه بینش بیشتر در مورد پیچیدگی های پیروی از شریعت، ارزش قابل توجهی را برای شرکت هایی که قصد سرمایه گذاری در بازار قدرتمند ۱.۸ میلیارد نفری مسلمانان را دارند فراهم می کند.

کلیدواژه: ریسک، انعطاف‌پذیری (تاب آوری) ، پذیرش شریعت، خدمات بانکداري اسلامی

# 1-مقدمه:

عدم اطمینان مالی که سرمایه گذار صاحب سهم در یک شرکت خاص با آن روبرو است، ریسک شرکت گفته می‌شود. ریسک شرکت می‌تواند از طریق متنوع سازی کاهش پیدا کند. به این صورت که سرمایه گذاران می‌توانند از طریق خرید سهام سایر شرکت ها و همین‌طور سرمایه گذاری در دارایی های غیر مرتبط، ریسک خود را نسبت به نوسانات قیمت یک شرکت خاص (تک سهم) کاهش دهند. ریسک شرکت همچنین با نام‌های «ریسک خاص»، «ریسک غیرسیستماتیک» یا «ریسک قابل تنوع بخشی» نیز شناخته می‌شود.(پارسایی و همکاران، 1399)

از سوی دیگر ریسک سیستماتیک به شک و تردیدهای مربوط به سرمایه گذاری در بازار بزرگ‌تر اشاره دارد. این ریسک قابل متنوع سازی نیست، زیرا همه اوراق بهادار موجود در بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بیشتر رخدادهای اقتصادی و سیاسی مثل رکود اقتصادی و جنگ مثال‌هایی هستند که باعث به وجود آمدن ریسک سیستماتیک می‌شوند. سرمایه گذاران می‌توانند ریسک خود را تنها تا سطح ریسک سیستماتیک بازار کاهش دهند. چراکه ریسک سیستماتیک را نمی‌توان از طریق تنوع بخشی سبد سهام کاهش داد یا حذف کرد. با فرض اینکه ریسک یکی از مؤلفه‌های مهم رسیدن به سود در سرمایه گذاری است، بااین‌حال مقدار ریسکی که پذیرفته می‌شود می‌تواند مدیریت شده و برای چارچوب زمانی هر سرمایه گذار، نرخ سود مورد انتظار و میزان ریسک پذیری شخصی‌سازی شود. (رضایی و جاوید، 1392)

تاب‌آوری سازمانی Organizational Resilience به توانایی سازمان در پیش‌بینی، آمادگی و پاسخگویی به تغییرات مستمر محیط اشاره دارد. محیط سازمان متلاطم و در حال تغییر است. سازمانی در این دریای طوفانی قادر به بقا است که بهتر بتواند با تغییرات محیطی سازگار باشد. واکنش بهتر به حوادث و تغییرات ضامن بقای سازمان‌ها بویژه در عصر حاضر است. سازمان ­های تاب­ آور، سازمان­ هایی هستند که به دلیل برنامه­‌ریزی موثر، آمادگی و انعطاف­ پذیری بالایی که در خود ایجاد می­ نمایند. این سازمان‌ها قادر هستند بحران­‌ها را با هزینه‌های کم پشت سر بگذارند. ارتقاء تاب­ آوری موجب رشد افراد و به دست­ آوردن تفکر و مهارت­‌های خودمدیریتی بهتر و دانش بیشتر می­ شود(ندری و محرابی، 1394). تاب‌آوری سازمانی به عنوان توانایی سازمان در پیش‌بینی، اجتناب و تعدیل مثبت در برابر اختلالات و تغییرات محیطی تعریف می‌شود. این توانایی ترکیبی از ظرفیت سازمانی برای بازگرداندن کارایی پس ازاختلال و ایجاد قابلیت‌های لازم قبل از پاسخ به بحران است. تاب­ آوری در بحران‌ها، یکی از مفاهیم بسیار مهم نظری و کاربردی در مدیریت بحران در سال­‌های اخیر بوده است. در همین راستا اخیراً توجه نسبتاً زیادی، به سازمان­های تاب­ آور در برابر بحران به عنوان یکی از اجزای مهم و کلیدی در تاب­ آوری جامعه، معطوف گردیده است. این مفهوم ریشه مدیریت تغییر و مدیریت تحول سازمانی دارد.(توحیدی، 1399)

مبانی اساسی اسلام شباهت‌های زیادی به اندیشه و فلسفه اخلاقی متعارف دارد. با این حال، برای درک تأثیرات انطباق با قانون و چگونگی تأثیر آن بر سایر جنبه‌های عملیات تجاری فراتر از عملکرد تجاری، کمی انجام‌شده است. به دلیل انطباق با شریعت، مطالعات باید به سایر جنبه‌های عملیاتی کسب‌وکار فراتر از عملکرد، به دلیل محدودیت‌های بسیاری که توسط پیروی از شریعت تحمیل‌شده است، نگاه کنند(محمدی پور و همکاران،1400). مقاصد شریعت باهدف گسترش ارزش‌های اخلاقی، اعم از رحم و شفقت و راهنمایی، ایجاد عدالت، حذف تبعیض و کاهش سختی با ترویج همکاري و به‌طورکلی حمایت دوجانبه از خانواده و جامعه در جوامع اسلامی به کار گرفته می­شوند (میسمی،1394). همه عالمان مقاصد شریعت در رابطه با اهداف اصلی شریعت اتفاق نظر دارند. باوجوداین در طبقه‌بندی این اهداف تفاوت‌ها و مشابهت‌هایی وجود دارد. اهداف خاص شریعت باید شامل حفظ نظم، ارتقاي رفاه انسانی، جلوگیري از فساد، عدالت و حفظ ثبات و سازگاري باشد. در همان حال اهدافی مانند اصلاح ذهن انسان، توسعه زمین، و مدیریت منافع براي حفظ نظم و نظام امرار معاش، اجراي عدالت و استفاده از منابع طبیعی خدادادي را در طبقه‌بندی خود قرار داده است(محمدی پور و همکاران،1400). ردی (2014) در تحقیقی که در کشور استرالیا انجام داده بود، دریافت که سهام منطبق با شریعت در بورس اوراق بهادار در مقایسه با سهام غیر منطبق بر شریعت، ریسک و انعطاف‌پذیری بیشتری را نشان می‌دهند. از همین رو و با توجه به اهمیتی که ریسک، انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و تأثیر آن‌ها بر شریعت در شرکت‌ها دارد، هدف پژوهش حاضر بررسی ریسک،انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت می‌باشد. مقاله حاضر شامل پنج بخش به شرح زير مي باشد. مقدمه، مرور مباني نظري تحقيق مدل مفهومي ، تجزيه و تحليل داده هاي گردآوري شده ،. نهایتاً در آخر نتایج و پیشنهادهایی در زمینه‌ی موضوع مورد بررسی ارائه گرديده است.

# مفهوم تاب‌آوری سازمانی

مفهوم تاب آورى براى اولین بار توسط هالینگ درسال ۱۹۷۳ در زمینه اکولوژى ارائه شد. پس از آن تعاریف متفاوتى از تاب آورى در حوزه سوانح ارایه شده است. تاب آورى معادل واژه Resilience است. در فرهنگ لغت این کلمه، خاصیت کشسانى، بازگشت پذیرى و ارتجاعى معنى شده است. در علم فیزیک Resiliency به معنى جهیدن به عقب است. در واقع افراد تاب آور قادر هستند به عقب بجهند، آنها توانایى زنده ماندن و حتى غلبه برناملایمات را دارند. اصطلاح تاب‌آوری سازمانی به عنوان یک مفهوم مهم در ادبیات مدیریت بحران پدید آمد. این مفهوم به ظرفیت سازمان‌ها برای انطباق با اختلالات و بهره برداری از فرصت‌های پدید آمده در محیط متغیر اشاره دارد. تاب‌آوری سازمانی به عنوان توانایی سازمان در پیش‌بینی، اجتناب و تعدیل مثبت در برابر اختلالات و تغییرات محیطی تعریف می‌شود. این توانایی ترکیبی از ظرفیت سازمانی برای بازگرداندن کارایی پس ازاختلال و ایجاد قابلیت‌های لازم قبل از پاسخ به بحران است.(رضایی و همکاران، 1396) تاب‌آوری به معنای توانایی و ظرفیت یک سازمان در مواجهه و مقابله با بحران‌ها و چالش ها، و توانایی بازگشت به شرایط عادی کسب‌وکار، ویژگی بسیار مهمی است که سازمان‌ها باید برای بقا و تداوم کسب وکارشان به آن مجهز باشند. با این حال، نگرانی صرفاً منوط به فجایع نمی شود؛ بلکه انحراف‌ها و عدم قطعیت‌های کوچکی هم که سازمان‌ها را با چالش روبرو می‌کنند مدنظر هستند. برای سنجش این مقوله می‌توان از پرسشنامه تاب‌آوری سازمانی استفاده کرد.(کلاسینگ، 1982)

# موانع تاب‌آوری سازمانی

سه مانع اصلی بر سر راه سازمان‌ها به منظور ارتقای سطح تاب‌آوری وجود دارد:

۱- اولین مانع آگاهی محدود سازمان‌ها از محیطی است که در آن فعالیت می‌کنند، آگاهی موقعیتی بیانگر مواردی از قبیل شناسایی حوادث بالقوه و بررسی پیامدهای آنها، آگاهی نسبت به میزان منابع در دسترس سازمان در مواجهه با بحران و آگاهی از تعهدات سازمان در رابطه با تمامی ذی‌نفعان است.

۲- دومین مانع عدم توانایی در شناسایی و مدیریت نقاط آسیب پذیر کلیدی است. آسیب پذیری‌های کلیدی به اجزایی از یک سیستم سازمانی اشاره دارد که با از دست دادن و یا آسیب دیدن آن خسارت جبران ناپذیری به سازمان وارد می‌شود.

۳- سومین مانع فقدان توانمندی سازمانی در ایجاد انطباق پذیری می‌باشد. ظرفیت انطباق میزانی از فرهنگ و پویایی یک سازمان بوده که به موجب آن، سازمان می‌تواند در کسب وکار عادی و روزمره خود و در شرایط بحرانی نیز تصمیم‌های به موقع و مناسب اتخاذ نماید.(هارتمن و دریسن[[1]](#footnote-1)، 2017)

# عناصر اصلی ریسک

تمامی اشکال ریسک، چه آنهایی که به ‌عنوان ریسک سوداگرانه طبقه بندی شده باشند، چه به‌عنوان ریسک خطرناک، شامل عناصر مشترکی هستند که شامل چهار عنصر ذیل است:  
1- محتوا ؛ 2 – فعالیت؛ 3 – شرایط؛ 4 – پیامدها.

محتوا یعنی زمینه، وضعیت، یا محیطی که ریسک در آن منظور شده و مشخص کننده فعالیتها و شرایط مرتبط با آن وضعیت است. به‌عبارت دیگر، محتوا نمایی از تمامی پیامدهای سنجیده شده فراهم می‌سازد. بدون تعیین یک محتوای مناسب، به‌طور قطع نمی‌توان تعیین نمود، کدامین فعالیتها، شرایط و پیامدها می‌بایست در تجزیه و تحلیل ریسک و فعالیتهای مدیریتی درنظرگرفته شوند. بنابراین، محتوا، مبنایی برای تمامی فعالیتهای بعدی مدیریت ریسک فراهم می کند.

بعد از ایجاد یک محتوا، عناصر باقی مانده در ریسک به‌طور مناسبی قابل بررسی هستند. عنصر فعالیت یعنی عمل یا اتفاقی که باعث ریسک می شود. فعالیت، عنصر فعال ریسک است و می بایست با یک یا چندین شرط ویژه برای ظهور ریسک ترکیب شود. تمامی اشکال ریسک با یک فعالیت به‌وجود می آیند؛ بدون فعالیت، امکان ریسک وجود ندارد.(اوسای[[2]](#footnote-2) و همکاران، 2018)

در حالی‌که فعالیت، عنصر فعال ریسک است، شرایط تشکیل دهنده، عنصر منفعل ریسک است. این شرایط تعیین کننده وضعیت جاری یا یک مجموعه از اوضاع و احوال است که می‌تواند به ریسک منجر شود. شرایط، وقتی با یک فعالیت آغازگر خاص ترکیب می شود، می تواند یک مجموعه از پیامدها یا خروجی ها را تولید کند. پیامدها، به‌عنوان آخرین عنصر ریسک، نتایج یا اثرات بالقوه یک فعالیت در ترکیب با یک شرط یا شرایط خاص است(ماشامبا و مونیانیی[[3]](#footnote-3)، 2019).

# پیشینه تحقیق

# پیشینه داخلی تحقیق

* محمدی پور و همکاران ،1400، در پژوهشی به بررسی نظام بانکداری در ایران و تفاوت آن با سایر کشورهای اسلامی از منظر ریسک ،انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت،پرداختند. بررسی حاصله علاوه بر اینکه تنوع عملکرد بانک‌ها و کشورهای مختلف در ارائه بانکداری اسلامی را تأیید می‌کند. روند به‌کارگیری شاخص‌های مختلف اسلامی اعم از بکار گیری عقود مختلف، کارایی، و انطباق با مفاهیم دینی و شرعی در این کشورها بخوبی نشان می‌دهد.
* رحمانی (1400) در پژوهشی به بررسی رابطه بین دین داری مدیران و کیفیت سود شرکت ها با در نظر گرفتن نقش تعدیلی شیوع ویروس کرونا پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد که میان سطح دین داری مدیران و کیفیت سود شرکت ها رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. همچنین نتیجه فرضیه دوم نشان دهنده آن است که شیوع ویروس کرونا می تواند بر رابطه میان دین داری مدیران و کیفیت سود تاثیر معنادار و مثبتی داشته باشد و درواقع این رابطه را محکم تر نماید.

# پیشینه خارجی تحقیق

* چانگ ،2021، در پژوهشی به بررسی ریسک،انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد هنجارهای فرهنگی-اجتماعی اثر تعدیل گر دارند. بررسی‌های بیشتر نشان می‌دهد شرکت‌ها در صورت عدم رعایت قوانین شریعت با مجازات‌های شدیدی روبرو می‌شوند. این مقاله اولین مطالعه‌ای می‌باشد که به بررسی اثرات پذیرش شریعت بر عملیات شرکت‌های غیرمالی در مقیاس جهانی می‌پردازد. این مطالعه همچنین به ساختار سرمایه و ادبیات حاکمیت شرکتی کمک می‌کند زیرا شواهدی را ارائه می‌دهد که نشان می‌دهد محدودیت منابع برای یک شرکت مفید است. یافته‌های این مقاله با ارائه بینش بیشتر در مورد پیچیدگی‌های پیروی از شریعت، ارزش قابل‌توجهی را برای شرکت‌هایی که قصد سرمایه‌گذاری در بازار قدرتمند ۱٫۸ میلیارد نفری مسلمانان را دارند فراهم می‌کند.
* گریرا و لابیدی ،2021، در پژوهشی به بررسی بانک‌ها، صندوق‌ها، و ریسک‌ها در تأمین مالی اسلامی: مطالعات و راه‌های تحقیقات آینده پرداختند. در این مقاله، وضعیت فعلی پژوهش در امور مالی اسلامی را با تمرکز بر سه حوزه دانش بانکداری اسلامی، مدیریت صندوق اسلامی و مدیریت ریسک ارائه می‌کنیم. ما همچنین مسائل نظارتی را موردبحث قرار می‌دهیم درحالی‌که به‌شدت به امور مالی متعارف به عنوان یک معیار اشاره می‌کنیم. ما با روشن کردن بیشتر راه‌های تحقیقاتی آینده نتیجه‌گیری می‌کنیم.

**2. مرور ادبیات و فرضیه سازی**

**2.1 پذیرش شریعت به چه معنایی است؟**

پذیرش شریعت عموماً به معنای تبعیت از قوانین اسلامی و یا همان شریعت است. این اصطلاح برای طیف وسیعی از محصولات و خدمات مالی و غیرمالی مورد استفاده قرار می گیرد که شامل حقوق صاحبان سهام و ابزارهای مالی دیگر، خدمات بانکداری، مراکز عمده فروش مصرف کنندگان، و تولید مواد غذایی هستند (اما محدود به این موارد نیستند). پذیرش شریعت معمولاً با ترکیب دو معیار رو به رو کاربردپذیر می گردد: (1) کیفی: اینکه آیا کسب و کار در صنایعی فعالیت میکند که از سول اسلام ممنوع (حرام) شناخته شده است؛ و (2) کمّی: اینکه آیا تأمین مالی آن از آستانه های مجاز پیروی میکند (که توسط یک هیئت نظارت شریعت تعیین شده است). صنایع حرام معمولاً شامل الکل، گوشت خوک، خدمات مالی متعارف همچون بانکداری و بیمه، و دخانیات هستند. معیارهای کمّی نیز عموماً سطح درآمد بهره، بدهی، و مطالبات شرکت را مشاهده میکنند و در طبقه ربا (سود) و قرار (ریسک) قرار می گیرند که در اسلام حرام هستند. اگر یک شرکت از هر دو معیار کیفیت و کمّی تبعیت کند فرض میشود که پیرو شریعت است.

**2.2 پذیرش شریعت و ریسک شرکت**

هونگ و کاکپرزیک (2009) نشان داده اند که سهام حرام (یعنی شرکت هایی که در زمینه های تولید الکل، دخانیات و قمار فعالیت دارند) سطوح بالاتری از ریسک را نشان میدهند که این ناشی از غفلت سرمایه گذارانی با محدودیت هنجاری و ریسک بالاتر دادخواهی است که توسط هنجارهای اجتماعی ترویج می گردد. دوراند و همکارانش (2013) نیز ادعا کرده اند که سهام حلال (یعنی شرکت هایی که در زمینه های تجاری همچون الکل، دخانیات، اسلحه، قمار، بمب هسته ای یا سلاح های نظامی فعالیت نمی کنند) ریسک پایین تری را نشان میدهند. در نتیجه منع صنایع حرام همچون الکل، دخانیات، قمار، و اسلحه و صنایع حرام دیگر از سوی اسلام باید ریسک شرکت های پیرو شریعت را نیز کاهش دهد.

کسب و کارهای اسلامی از لحاظ ایده آل نباید از قرار یا ریسک استفاده کنند. اما در عین حال اسلام این را می پذیرد که اقدامات کسب و کار بدون ریسک وجود ندارند. در عوض کسب و کارهای اسلامی تشویق می شوند که از سرمایه گذاری در پروژه های مخاطره آمیز اجتناب کنند و یا ریسک های مفرط را زمانی بپذیرند که برای رفاه کسب و کار، منطقی به نظر بیایند. ادبیات مربوط به حاکمیت شرکتی حاکی از این هستند که بدهی یا نسبت بدهی به دارائی خالص می تواند مانند شکلی از مکانیزم نظارت خارجی عمل کند که هزینه های نمایندگی را کاهش میدهد (جنسن 1986؛ مایرز 1977). مطالعات انجام شده خصوصاً نشان میدهند که بدهی با سطوح بالاتری از نظارت همراه است (چاو 1982) و در نتیجه هزینه های نمایندگی را کاهش میدهد چون بانک های سرمایه گذاری مانند بیمه گران بدهی عمل می کنند که می توانند فشار بیشتری را روی مدیریت شرکت اعمال کنند و بر رفتارهای مدیریت تأثیر بگذارند (فورتین و پیتمن 2007). اعمال محدودیت بر روی مقدار بدهی که یک شرکت پیرو شریعت می تواند بپذیرد، میزان نظارت خارجی بر شرکت را کاهش میدهد و بنابراین منجر به افزایش هزینه های نمایندگی و (بنابراین) ریسک شرکت می گردد.

شرکت ها ممکن است ریسک شرکت را از طریق سطوح بالاتر افشاء کاهش دهند؛ این کار برای فعالیت های انجام می شود که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران را کاهش میدهد (دالیوال و همکارانش 2011). در حال حاضر هیچ چارچوب رسمی وجود ندارد که تعیین کند فعالیت های پیرو شریعت چطور باید گزارش شوند. به علاوه مسائل حقوق صاحبان سهام یا بدهی که پیرو شریعت هستند عموماً دارای سطح یکسانی از شفافیت نیستند چون همتاهای متعارف آنها به علت مکانیزم های قیمت گذاری هستند که بر مبنای کالاهای اساسی هستند که به طور کامل افشاء نشده اند (پرایس واتر هاوس کوپرز 2010). فقدان یک ارزیابی قابل اطمینان و مستقل از این ریسک ها، ارزیابی سطح ریسک شرکت را برای مشارکت کنندگان بازار دشوار می سازد.

اگرچه ممنوعیت صنایع حرام ممکن است تا حدودی شرکتهای پیرو شریعت را از ریسک و احساسات منفی جدا سازد اما عوامل عملیاتی دیگری همچون هزینه های نمایندگی، کاهش نظارت، و فعالیت های مبهم منجر به این برداشت می گردند که این شرکت ها یک ارزیابی و سنجش مستقل را دعوت یا ترغیب نمی کنند. بر پایه این استدلال، اولین فرضیه ای که اازمایش می کنیم به شرح زیر می باشد:

H1 در صورت ثبات سایر عوامل ، شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با همتایان غیر پیرو خود ، سطح بالاتری از ریسک را نشان می دهند.

**2.3 پذیرش شریعت و انعطاف پذیری شرکت**

انعطاف پذیری شرکت به معنای توانایی یک شرکت برای پیش بینی، تحمل، انطباق، و بازیابی از شرایط انتهایی همچون شوک های اقتصادی است (گیبسون و تارانت 2010). شرکت های انعطاف پذیر شرکت هایی هستند که در توسعه اجرای استراتژی های خود پویایی بیشتری دارند و در غلبه بر شوک های خارجی برای سازمان، بهتر عمل می کنند (ویلیامز و وورلی 2014). شرکت هایی که طبیعت کسب و کار آنها تا حد زیادی به صورت اختصاصی است (یعنی فقط به تعداد کمی از صنایع وابسته هستند) انعطاف پذیری کمتری دارند (زپانیاک 2012) چون تنوع پذیری صنعت، محصول، و بازار استراتژی های ایمنی در پاسخ به شوک های رکود اقتصادی هستند. برعکس، شرکت هایی که در طیفی از صنایع مختلف فعالیت می کنند تکیه گاه های استراتژیکی دارند (ماجوسکی 2014) که باعث می شود آنها در طی دوره های آشفته انعطاف پذیری بالاتری دارند. انعطاف پذیری 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 پذیرتر هستند (گوناسکاران و همکارانش 2011؛ پورتر 1979). این انعطاف پذیری به شرکت های کوچکتر اجازه میدهد که شوک های خارجی را بهتر جذب کنند و بهتر به آنها پاسخ دهند (آودیکوس 2014)، کاردانی را ایجاد کنند (بامرا و همکارانش 2011)، نهایت استفاده را از مهارت های ابتکاری ببرند (کاولینگ و همکارانش 2014)، و یک نیروی کار انعطاف پذیر را ایجاد کنند (گوناسکاران و همکارانش 2011)؛ تمامی این موارد ظرفیت خود برای متنوع سازی، ابتکار و حفظ سهام را ایجاد میکنند (ویلیامز و وورلی 2014).

شرکت های پیرو شریعت از مشارکت در صنایع حرام همچون تولید الکل و دخانیات، قمار و برنامه های تفریحی، و تا حدودی هم از هتلداری منع می شوند. ادبیات موجود در این باره غالباً فرض می کنند که یان صنایع از لحاظ تقاضا انعطاف ناپذیر (لیو 2018) و ضد رکود اقصتادی (فابوزی و همکارانش 2008) هستند. از طرف دیگر، شرکتهای پیروی شریعت دارای حرکت کندی هستند، محافظه کار هستند و تا حد زیادی روی دارائی های ثابتی همچون صنایع سنگین، توسعه املاک، تسهیلات و کشاورزی متمرکز هستند. این صنایع در گذشته نیز عمدتاً روی کمکهای مالی دولت متکی بودند. در نتیجه شرکت های پیرو شریعت ممکن است انعطاف پذیری کمتری داشته باشند.

علیرغم اینکه توجه گسترده ای نسبت به انعطاف پذیری شرکت وجود دارد اما این موضوع از لحاظ تجربی و خصوصاً در رابطه با پذیرش شریعت، بندرت به صورت تجربی بررسی شده است. محققانی که ادعا می کنند انعطاف پذیری را در زمینه پذیرش شریعت مطالعه کرده اند نوسان پذیری یا بازده های تعدیل شده با ریسک از قیمت سهام را در طول زمان مشاهده می کنند. به عنوان مثال احمد و ابراهیم (2002)؛ حسین 2004)، و حسین و عمران (2005) پی بردند که شاخص سهام اسلامی در مقایسه با شاخص های معیار محلی یا جهانی در طی دوره های بازار خرسی (دوره های کم رونق) عملکرد بدتری دارند. در ضمن ستیاوان و اوکتاریزا (2013) هیچ تفاوتی را بین سهام پیرو شریعت و سهام غیرپیرو از لحاظ بتا و نوسان پذیری پیدا نکردند. البته رِدی (2014) پی برد که سهام پیرو شریعت در بورس اوراق بهادار استرالیا در مقایسه با سهام غیرپیرو، ریسک و بتای بالاتری را نشان می دهند. این مطالعات پیشنهاد می کنند که سهام پیرو شریعت حساسیت زیادی نسبت به شرایط بازار متغیر دارند. این را میتوان به سطوح بالای همبستگی بین سهام پیرو شریعت برای معیار محلی، و همچنین شاخص های جهانی نسبت داد (آلبیتی و احمد 2011؛ نجیب و همکارانش 2015). البته سائیتی و همکارانش (2016) هیچ شواهدی از سرایت را در بین شاخص های پیرو شریعت در مقابل همتاهای متعارف آنها پیدا نکردند، که این به علت پشتیبانی های اجتماعی-مذهبی پذیرش شریعت است. در ضمن اشرف و همکارانش (2017) پیشنهاد کرده اند که استانداردهای پذیرش شریعت عموماً تأثیر منفی بر روی حقوق صاحبان سهام اسلامی می گذارند اما آنها پی بردند که پورتفوی حقوق صاحبان سهام اسلامی در مقایسه با پورتفوی های بازار در طی سالهای بحران 2007-2009 عملکرد بهتری داشتند. ملل مسلمان وجود شرکتهای پیرو شریعت را به راحتی می پذیرند. در نتیجه سرمایه گذاران هیچ تفاوتی بین سهام این شرکت ها و سهام شرکتهای دیگر قائل نیستند و به راحتی آنها را در بازار معامله می کنند. برعکس، سهام پیرو شریعت در بازارهای غیرمسلمان متمایز هستند، به خوبی درک نمی شوند، پوشش کمتری را دریافت می کنند، و غالباً نادیده گرفته می شوند. هوپنر و همکارانش (2011) زمانی که پی برد سهام شرکت های پیرو شریعت واقع در کشورهای مسلمان (که اکثر جمعیت آنها را مسلمانان تشکیل میدهند) عملکرد بهترین نسبت به شاخص های دارائی های جهانی دارند، از این گمان پشتیبانی کرد؛ این در حالی بود که سهام شرکت های پیرو شریعت در کشورهای دیگر (که مسلمانان جمعیت اقلیت را تشکیل می دهند) نسبت به معیارهای تعیین شده توسط یک حاشیه معنی دار، عملکرد بدتری دارند.

با پیروی از این بحث ها فرضیه دوم خود را به شرح زیر آزمایش می کنیم:

1-در صورت ثبات سایر عوامل ، شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با همتایان غیر پیرو خود ، سطح پایین تری از انعطاف پذیری شرکت را نشان می دهند.

**3. روش شناسی**

**3.1 تعریف شرکتهای پیرو شریعت**

ما در این مطالعه برای تعیین پذیرش شریعت، از معیارهای غربالگری شاخص بازار اسلامی داو جونز (DJIMI) استفاده می کنیم. گفته می شود که معیارهای غربالگری شاخص بازار اسلامتی داو جونز (DJIMI) محافظه کارترین معیارها در بین معیارهای دیگر در سراسر جهان هستند (خات کاتای و نثار 2007) اما با این حال فراگیرترین معیارها هستند (دِریگز و مرزبان 2009). هیئت نظارت شریعت شاخص بازار اسلامتی داو جونز (DJIMI) بخش های صنعتی رو به رو را حرام اعلام کرده است: الکل، گوشت خوک و محصولات مرتبط با گوشت خوک، خدمات مالی متعارف همچون بانکداری و بیمه، برنامه های تفریحی همچون هتل، کازینو، سینما و تصاویر جنسی؛ دخانیات؛ و سلاح و صنایع دفاعی.

غربالگری های مالی به شرح زیر هستند:

1. بدهی: بدهی کل تقسیم بر میانگین ارزش جاری بازار سهام در 24 ماه گذشته
2. کسب سود: مجموع اوراق بهادار حاوی سود و پول نقد تقسیم بر میانگین ارزش جاری بازار سهام در 24 ماه گذشته
3. مطالبات: مجموع حساب های دریافتنی تقسیم بر میانگین ارزش جاری بازار سهام در 24 ماه گذشته

ماکزیمم آستانه قابل قبول برای این غربالگری ها توسط شاخص بازار اسلامی داو جونز (DJIMI) برابر با 33 درصد اعلام شده است. بنابراین شرکت هایی که معیارهای کیفیت و هر سه معیار کمّی را دارا هستند در طبقه شرکتهای پیرو شریعت قرار می گیرند. شایان ذکر است که معیارهای غربالگری داو جونز شرکت ها را قادر می سازد که از بخش های صنعتی حرام فوق الذکر کسب درآمد کنند، تا زمانی که این مبلغ از 5 درصد درآمد آنها بیشتر نباشد. البته این قانون را نمی توانیم در این مطالعه اعمال کنیم چون تجزیه پرجزئیات درآمد شرکت ها و تمام منابع آنها به صورت عمومی موجود نمی باشد. بنابرای در راستای اهداف مطالعه حاضر، شرکت های پیرو شریعت به صورت شرکت هایی تعریف می شوند که فعالیت های تجاری آنها در بخش های حرام قرار نمی گیرد و آستانه 33 درصدی برای هر سه غربالگری مالی را دارا هستند. شایان ذکر است که این مسئله منجر به محدود شدن اندازه نمونه و ایجاد یک نمونه محافظه کارانه تر می گردد. البته این برای هدف مطالعه حاضر سودمند است. چون در این مطالعه تأثیرات محدودیت های عملیاتی و مالی مختلف برای پذیرش شریعت را بررسی می کنیم بنابراین معیارهای غربالگری سختگیرانه تر، ما را قادر می سازند که عناصر حرام را به طور کلی از تحلیل های خود حذف کنیم. اگر قانون 5 درصد را برای نمونه اعمال کنیم (البته اگر این کار امکان پذیر باشد)، ممکن است به تفسیرهای ساختگی برسیم چون هیچ راهی برای تعیین این مسئله وجود ندارد که آیا نتایج بدست آمده نتیجه پذیرش شریعت/عدم پذیرش شریعت یا منابع حرام درآمد حاضر در نمونه هستند.

**3.2 متغیر وابسته**

**3.2.1 ریسک شرکت**

در این مطالعه از دو ابزار سنجش برای ریسک شرکت استفاده می کنیم: ریسک کلی و ریسک ویژه. ریسک کلی به معنای انحراف معیار سالانه از بازده روزانه سهام در سال قبل است. ریسک ویژه به معنای انحراف معیار باقیمانده ها از مدل چهار عاملی کارهارت (1997) با استفاده از بازده های روزانه مازاد سال قبل است که به صورت زیر تعریف می گردد:

(1)

که  بازده شرکت i برای روز t است.  نرخ بدون ریسک (مبتنی بر نرخ اسناد خزانه 1 ماهه است).  بازده مازاد پورتفوی بازار محلی برای روز t است.  تفاوت بین بازده های پورتفوی های سهام سرمایه سازی کوچک و بزرگ برای روز t است.  تفاوت بین بازده های پورتفوی های ارزش دفتری به قیمت بازار سهام «بالا» و «پایین» برای روز t است.  تفاوت بین بازده های پورتفوی های سهام بازده بالا و پایین قبلی است.  جمله خطای تصادفی است که فرض می شود IID نرمال با میانگین صفر و واریانس ثابت باشد. برای هر مشاهده شرکت-سال، از بازده های روزانه مازاد مربوط به سال قبل استفاده می کنیم تا ریسک ویژه را با استفاده از رگرسیون های سری های زمانی برآورد نماییم. این فرآیند برای هر سال در سراسر دوره نمونه تکرار می شود تا یک ریسک زمانی متغیر با زمان بدست آید. احتمالاً  مدل بازار ساده برای این منظور کافی خواهد بود. با این حال طبیعت نمونه به گونه ای است که تفاوت های قابل توجهی از لحاظ اندازه و عملکرد بین شرکت های پیرو شریعت و همتاهای غیرپیرو آنها وجود دارد. مشخص شده است که این تفاوت ها سبب کوواریانس در بازده هایی می گردند که در یک مدل بازار ساده بدست نمی آیند (فاما و فرنچ 1996) و بنابراین به عوامل HML و SMB نیاز خواهیم داشت. شامل سازی عامل UMD توجیهی برای اندازه حرکتی است که به یک شیوه نامتعارف به علت واکنش کند به اطلاعات ناشی می گردد (کارهارت 1997؛ چان و همکارانش 1995). چون بازارهای نمونه شامل ترکیبی از بازارهای مؤثر قوی و نیمه قوی هستند بنابراین منطقی این است که در صورت امکان فقط ناکارآمدی های بازار را توضیح دهیم.

**3.2.2 انعطاف پذیری شرکت**

انعطاف پذیری شرکت از طریق فروش، هزینه کالاهای فروخته شده، مخارج عملیاتی، و قیمت سهام ارزیابی می شود. ظرفیت یک شرکت برای تنظیم استراتژی هایی برای پیش بینی شوک ها در توانایی آن برای تداوم ایجاد روابط قوی با مشتریان و تحریک فروش، منعکس می گردد. همچنین توانایی شرکت برای ایستادگی در برابر تغییرات در محیط خارجی آن در توانایی آن برای پایدار نگه داشتن هزینه ها از طریق حفظ روابط خوب با تأمین کنندگان خود، منعکس می گردد. مخارج عملیاتی منعکس کننده کارایی مدیریتی، انطباق پذیری با شرایط متغیر، و نشانه ای از تخصیص کارآمد منابع هستند. و در نهایت، قیمت سهام نشان دهنده توانایی شرکت برای ایستادگی در برابر شوک ها و بازیابی از آنها است چون این احساسات بازار نسبت به شرکت و استراتژی های آنرا منعکس می سازد. با این حال انعطاف پذیری شرکت یک شرایط پویا است. لذا انعطاف پذیری شرکت (FR) به صورت درصد انحراف از مقدار ماکزیمم آن تعریف می شود:



که  حداکثر درصد تغییر در یکی از چهار شاخص مشاهده شده و  تغییرات درصدی در شاخص مشاهده شده بر یک اساس سه ماهه است (رز 2004). یک مقدار انعطاف پذیری شرکت (FR) پایین تر نشان دهنده انعطاف پذیری بیشتر است. شاخص های مشاهده شده در این مطالعه شامل درآمد فروش شرکت، هزینه کالاهای فروخته شده، مخارج عملیاتی، و قیمت سهام هستند.

**3.2.3 متغیرهای کنترل**

با پیروی از مطالعات قبلی (فاما و فرنچ 1992، 1993؛ برنان و همکارانش 1998؛ گبهارت و همکارانش 2001؛ کوردیا و همکارانش 2001؛ بوتوسان و پلاملی 2005؛ بیتز و همکارانش 2009؛ مرتون 1987)، متغیرهای کنترل اختصاصی شرکت عبارتند از: اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M)، نسبت خالص بدهی به دارائی خالص، نقدشوندگی سهام، ریسک نقدینگی، بازده دارائی ها، نسبت سرمایه گذاری به دارائی، رشد مورد انتظار در درآمدها، ریسک نکول، و پایگاه سرمایه گذار. اندازه شرکت برابر با لگاریتم ارزش بازار دارائی های عادی است. نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M) به معنای نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار برای دارائی های عادی است. نسبت سرمایه گذاری به دارائی برابر با مجموع مخارج سرمایه تقسیم بر دارائی های کل است. رشد مورد انتظار در درآمدها برابر با میانگین سالانه نرخ رشد درآمدهای 5 ساله است. این چهار متغیر توضیحی برای این امکان هستند که شرکت هایی که بزرگتر هستند و فرصت های سرمایه گذاری بزرگتری دارند، مخاطره آمیزتر هستند (گوای 1999). مطالعات قبلی همچنین نشان داده اند که اندازه شرکت روی انعطاف پذیری شرکت تأثیرگذار است (گونا سکاران و همکارانش 2011؛ پورتر 1979). نسبت خالص بدهی به دارائی خالص (نسبت بدهی بلندمدت منهای اوراق بهادار قابل معامله و نقدی به ارزش بازار دارائی عادی) به این دلیل شامل گشته است چون یک عامل تعیین کننده رایج برای ریسک است و توانایی شرکت برای عمل کردن به تعهدات بدهی خود را منعکس می سازد. نقدشوندگی سهام به معنای میانگین جا به جایی روزانه سهام است. ریسک نقدشوندگی به معنای ضریب تغییر میانگین جا به جایی روزانه سهام است. جا به جایی سهام به این صورت تعریف می شود: سهام معامله شده روزانه تقسیم بر سهام منتشره روزانه. هم نقدشوندگی سهام و هم ریسک نقدشوندگی، تأثیرات فعالیت معامله بر روی حرکات قیمت سهام را توضیح می دهند (کوردیا و همکارانش 2001). انحراف معیار بازده دارائی (ROA) در طی 5 سال گذشته، ریسک جریانات نقدی را کنترل میکند. ریسک نکول با استفاده از نمره Z آلتمن (1993) اندازه گیری می شود و یک نمره بالاتر به معنای احتمال کمتر ریسک نکول است. و در نهایت، پایگاه سرمایه گذار به معنای تعداد سهامداران عادی تقسیم بر سهام منتشره عادی است که تراکم سهامداران را نشان میدهد (مرتون 1987). انتخاب متغیرهای کنترل با ادبیات موجود مطابقت دارد که ریسک شرکت را بررسی نموده اند (به عنوان مثال بوسلا و همکارانش 2013؛ سیلا و همکارانش 2016). جدول A1 در ضمیمه، تمام متغیرهای استفاده شده در این مطالعه را جمع و تعریف میکند.

**3.3 الگوی اقتصادسنجی**

مدل های اساسی در این مطالعه به شرح زیر تعریف می گردند:

****

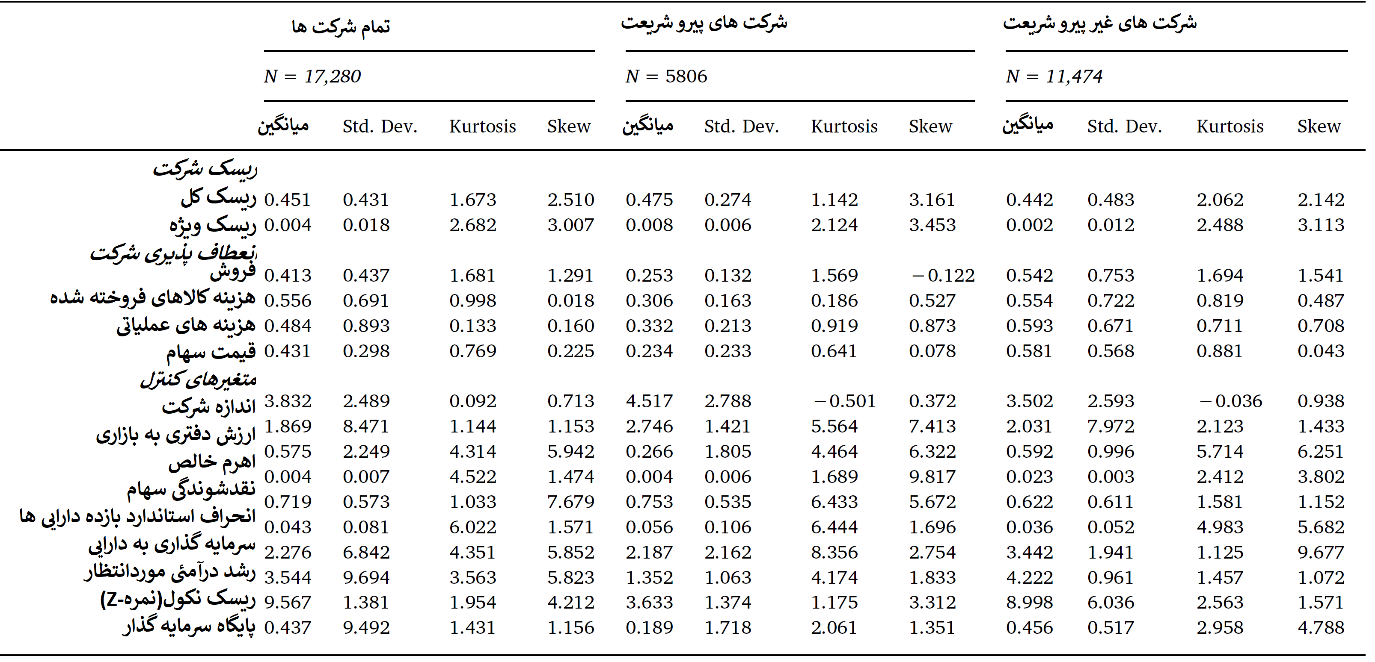
که ؛  ؛ و  به ترتیب متغیرهای وابسته ریسک کلی، ریسک ویژه، و انعطاف پذیری شرکت در زمان  هستند (که از طریق فروش، هزینه کالاهای فروخته شده، مخارج عملیاتی، و قیمت سهام اندازه گیری می شوند). تعاریف تمام متغیرهای دیگر در جدول A1 ارائه شده اند.  جمله خطا است. متغیرهای توضیحی دارای یک دوره تاخیری هستند تا درون زایی ممکن را توضیح دهند. معمولاً یک رگرسیون کمترین توان های دوم عادی برای برآورد مدل بالا کافی است. با این حال برآوردهای آزمون دوربین-وو-هوسمن در جدول A2 (به ضمیمه نگاه کنید) نشان میدهند که متغیرهای استفاده شده در این مطالعه درون زاد هستند. همچنین امکان ناشی شدن مسائل درون زایی از متغیرهای غیرقابل مشاهده وجود دارد (ولالیج و لاک 2011؛ سیلا و همکارانش 2016؛ چیونگ، 2018 ب؛ این متغیرها عبارتند از: استراتژی فروش و بازاریابی (که تأثیر مستقیم و سنجش ناپذیری بر روی فروش دارد)، توانایی مدیریتی (که ممکن است بر هزینه ها و مخارج عملیاتی تأثیرگذار باشد)، و شهرت (که ممکن است بر ادراک کلی مشتری و بازار در شرکت تأثیر بگذارد). لذا ما در این مطالعه از روش گشتاور تعمیم یافته سیستم پانلی پویا (DPS-GMM) استفاده می کنیم (آرلانو و باوِر 1995؛ بلاندل و باند 1998) تا مدل اصلی را برآورد نماییم. همچنین چون استراتژی های شرکت ممکن است برای دوره های طولانی تر از یک سال دوام بیاورند و سطوح فعلی ریسک ممکن است تحت تأثیر ادراک های گذشته از ریسک قرار بگیرند، بنابراین دو تأخیر زمانی از شاخص های انعطاف پذیری شرکت و ابزارهای سنجش ریسک شرکت را در برآورد خود شامل می سازیم.

**4. نتایج و بحث**

4.1 خلاصه آمار

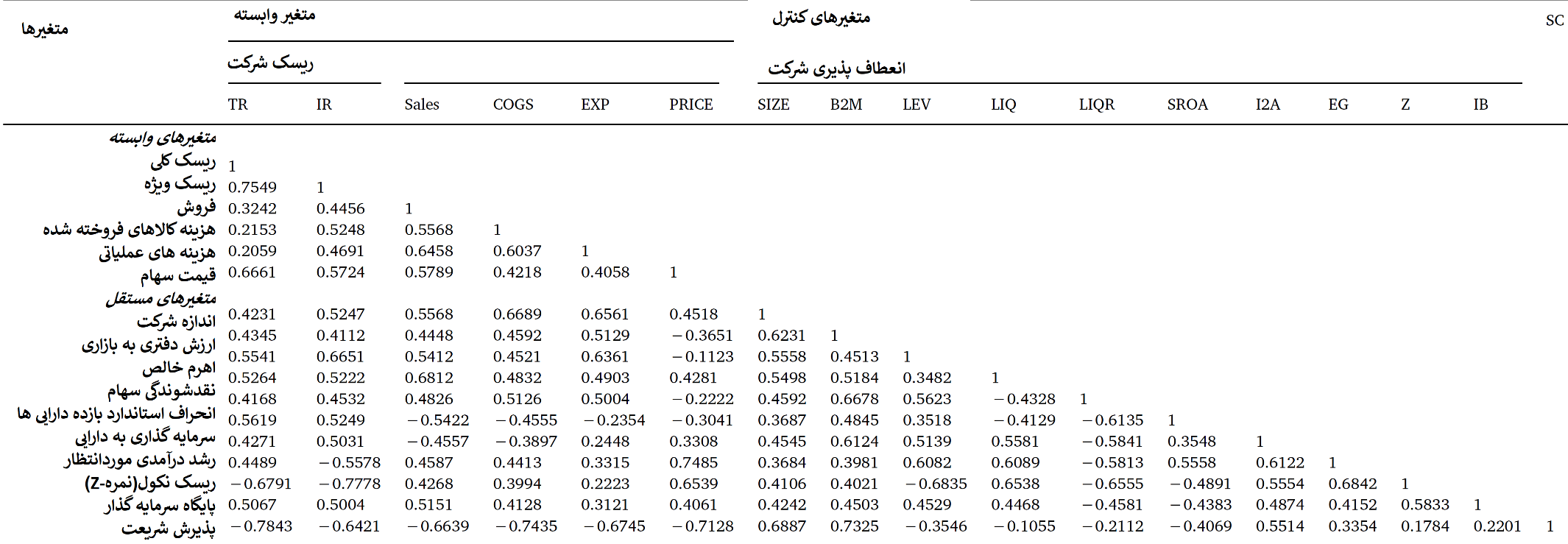
جدول 1 خلاصه آمار متغیرهای استفاده شده در این مطالعه را نشان میدهد.

جدول 1: خلاصه آماری

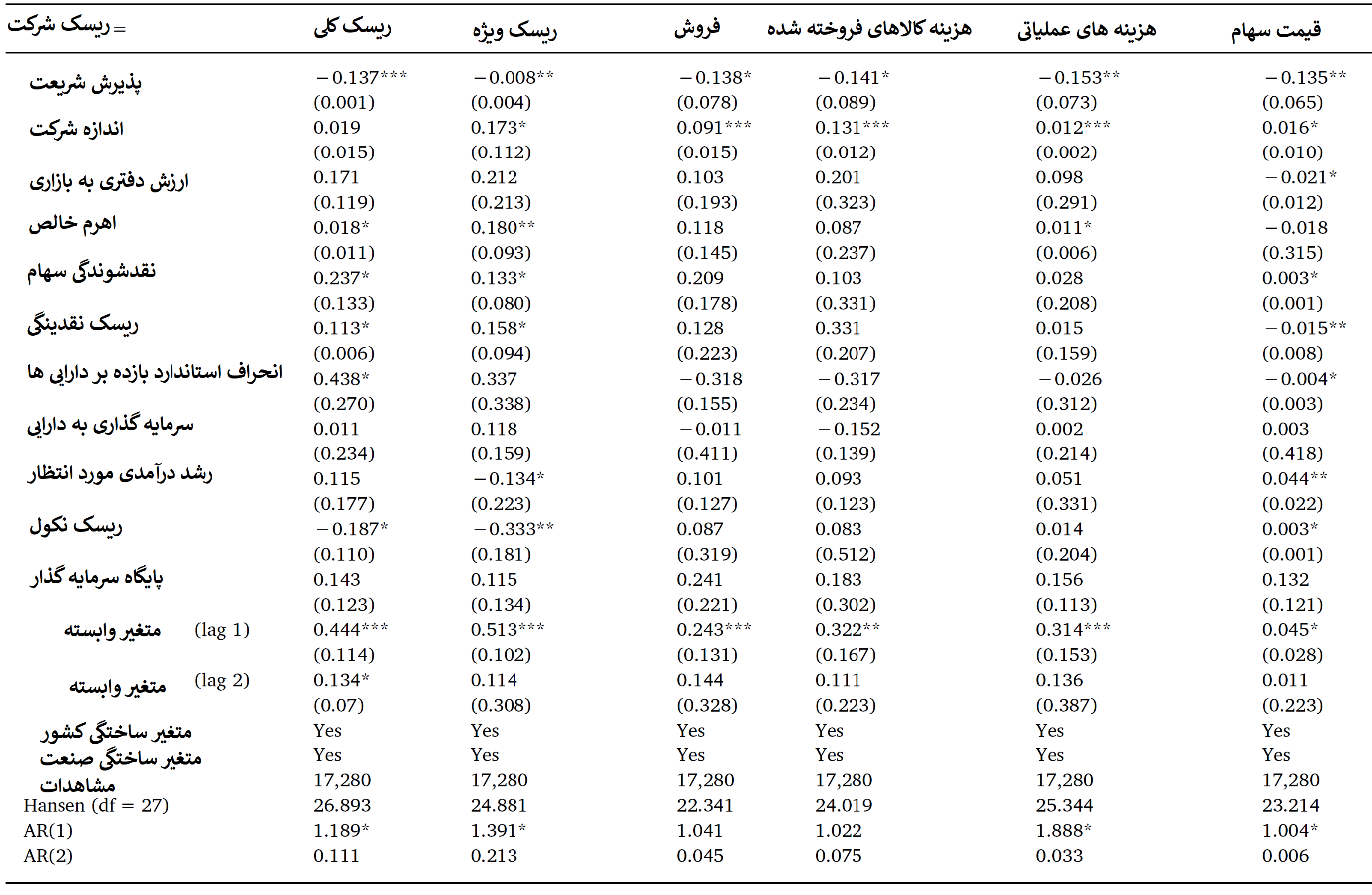


این جدول خلاصه ای از آمار نمونه کامل و زیرنمونه ها را براساس وضعیت پیروی از شریعت را گزارش می کند. این نمونه شامل 17،280 مشاهده سال شرکت از 2160 شرکت برای دوره 8 ساله ، 2007 - 2014 است. داده های همه متغیرها از Compustat بدست آمده است. مقادیر ناقص توسط بلومبرگ تکمیل شد. همه متغیرها در مقادیر صدک 1 و 99 وینسوریزه می شوند.

جدول 2: ماتریس همبستگی

جدول 3: پذیرش شریعت در ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت.



این جدول براورد GMM سیستم پانل پویا را در مورد ریسک شرکت در مورد پذیرش شریعت و سایر متغیرهای کنترل گزارش می دهد. متغیرهای درون زا از طریق دو مقدار گذشته خود استفاده می شوند. فرضیه صفر برای بیش شناسایی آزمون هانسن این است که همه ابزارها برون زا هستند. AR (1) و AR (2) آمارهای آزمون برای این فرضیه صفر هستند که هیچ ارتباط پیاپی برای ترتیب 1 و 2 در باقی مانده های تفاوت اول وجود ندارد. خطاهای استاندارد استواری نمونه محدود (Windmeijer، 2005) در پرانتز قرار دارد. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب معنی داری از نظر آماری 1٪ ، 5٪ و 10٪ است. برای کاهش شلوغی ، برآورد ضریب متغیرهای ساختگی نمایش داده نمی شود

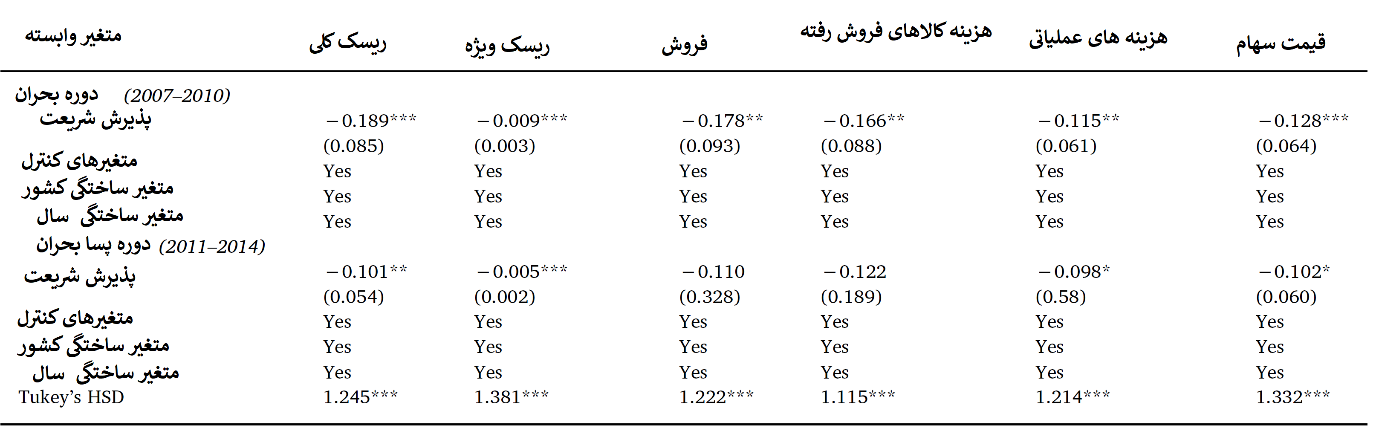
عموماً شرکت های پیرو شریعت بر حسب ریسک کلی، به طور میانگین مخاطره آمیزتر از شرکت های غیرپیرو هستند اما بر حسب ریسک ویژه این طور نیست. البته شرکت های غیرپیرو سطوح بالاتری از تغییرات را هم در ریسک کلی و هم در ریسک ویژه نشان می دهند. همچنین به نظر می رسد که شرکتهای پیرو شریعت، انعطاف پذیری بیشتری داشته باشند. در بین هر چهار شاخص انعطاف پذیری می توانیم ببینیم که به طور میانگین مقادیر موجود برای شرکت های پیرو شریعت فقط حدود 30 درصد از مقدار ماکزیمم خود منحرف می شوند؛ این رقم برای شرکت های غیرپیرو نزدیک به 60 درصد است. این موضوع نشان میدهد که شرکتهای پیرو شریعت در مقایسه با شرکت های غیرپیرو انعطاف پذیرتر هستند که این با ادبیات موجود و فرضیه ما مغایرت دارد. شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با شرکت های غیرپیرو، به طور میانگین اندازه بزرگتری دارند؛ نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار بالاتری دارند؛ نسبت بدهی به دارائی خالص پایین تری دارند؛ سهام نقدشونده کمتری دارند و ریسک نقدشوندگی بالاتری را نشان میدهند؛ ریسک جریانات نقدی بالاتری دارند؛ هزینه های سرمایه ای پایین تری دارند؛ درآمد کمتری دارند؛ بیشتر در معرض ریسک نکول قرار دارند؛ و تراکم سرمایه گذار بزرگتری دارند.

ماتریس همبستگی در جدول 2 نشانه هایی از رهبری بین متغیرهای استفاده شده در این مطالعه را برای ما فراهم می سازد. موضوع مورد توجه در این مطالعه خصوصاً همبستگی منفی بین پذیرش شریعت و هر یک از متغیرهای وابسته است. این مسئله شواهد مقدماتی را برای ما فراهم می سازد تا نشان دهیم که شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با همتاهای غیرپیرو خود مخاطره آمیزی کمتری دارند و انعطاف پذیرتر هستند. ما همچنین یک همبستگی منفی را بین پذیرش شریعت و نسبت خالص بدهی به دارائی خالص، نقدشوندگی سهام، ریسک نقدشوندگی و انحراف معیار بازده دارائی (ROA) می بینیم و این شواهد مقدماتی را فراهم می سازد که شرکت های پیرو شریعت مخاطره آمیزی کمتر و انعطاف پذیری بیشتری دارند. ضرایب همبستگی بین متغیرهای کنترل و متغیرهای وابسته غیر از رابطه ای که در مطالعات قبلی به تفصیل توصیف شده است، هیچ رابطه غیرعادی دیگری را نشان نمی دهند. ضرایب همبستگی بین متغیرهای کنترل نیز هیچ نابهنجاری یا هم خطی را بین متغیرها نشان نمی دهند. ضرایب همبستگی بین متغیرهای وابسته نیز هیچ نابهنجاری را نشان نمی دهند.

4.2 برآورد DPS-GMM

جدول 3 برآورد ضرایب DPS-GMM برای پیروی از برای ریسک کلی و ریسک ویژه، و انعطاف پذیری شرکت را ارائه میدهد. نتایج نشان میدهند که شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با شرکتهای غیرپیرو از لحاظ ریسک کلی و ریسک ویژه، مخاطره آمیزی کمتری دارند. بزرگی تأثیر پذیرش شریعت بر روی ریسک شرکت نیز قابل توجه می باشد. ریسک کلی و ریسک ویژه برای شرکت های پیرو شریعت در مقایسه با شرکتهای غیرپیرو 0.237 و 0.008 واحد کمتر هستند. در مقایسه، میانگین ریسک کلی و ریسک ویژه برای نمونه کلی به ترتیب برابر با 0.514 و 0.005 بودند. نتایج آزمون هانسنن شناسایی محدودیت های مفرط (بیشتر از مقدار معمول) حاکی از این است که مقادیر قبلی متغیرها در مدل، به صورت برون زاد است. آزمون های خودهمبستگی نیز هیچ شواهدی از یک همبستگی مرتبه دوم در باقیمانده ها را نشان نمی دهند و در نتیجه شواهدی را فراهم می سازند که ابزارهای استفاده شده برای برآورد رابطه بین پذیرش شریعت و ریسک شرکت، به صورت درون زاد نیستند. برآوردهای ارائه شده در جدول 3 نشان میدهد که شرکتهای پیرو شریعت در مقایسه با شرکت های غیرپیرو، مخاطره آمیزی کمتری دارند و بنابراین شواهدی را برای رد فرضیه H1 فراهم می سازد.

جدول 4 : پذیرش شریعت در مورد ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت ، در بحران و پس از بحران.



این جدول تخمین GMM سیستم پانل پویا ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت در مورد پذیرش شرکت و سایر متغیرهای کنترلی را در دوره های بحران (2007-2010) و دوره های پس از بحران (2011-2014) گزارش می کند. خطاهای استاندارد استواری نمونه محدود (Windmeijer، 2005) در پرانتز قرار دارد. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب معنی داری از نظر آماری 1٪ ، 5٪ و 10٪ است. برای کاهش شلوغی ، برآورد ضریب متغیرهای ساختگی نمایش داده نمی شود. Tukey’s HSD آماره ای برای آزمون Post-hoc تفاوت معنادار Tukey’s Honest در مقادیر پیش بینی شده برای دو دوره نمونه است.

جدول 3 برآورد ضرایب پذیرش شریعت را برای چهار شاخص انعطاف پذیری شرکت بیان میکند. نتایج نشان میدهند که شرکتهای پیرو شریعت معمولاً نسبت به شرکتهای غیرپیرو، انعطاف پذیرتر هستند و تغییراتی در معناداری آماری رابطه آنها دیده میشود. بزرگی تأثیر پذیرش شریعت بر روی انعطاف پذیری شرکت نیز در مقایسه با میانگین های کلی هر شاخص، یک رقم قابل توجه است. حجم هر ضریب برآورد شده تقریباً نصف میانگین نمونه کلی آن است. برآوردهای ارائه شده در جدول 3 نشان میدهند که شرکتهای پیرو شریعت در مقایسه با همتاهای غیرپیرو خود انعطاف پذیرتر هستند و بنابراین شواهدی را برای رد فرضیه H2 فراهم می سازند.

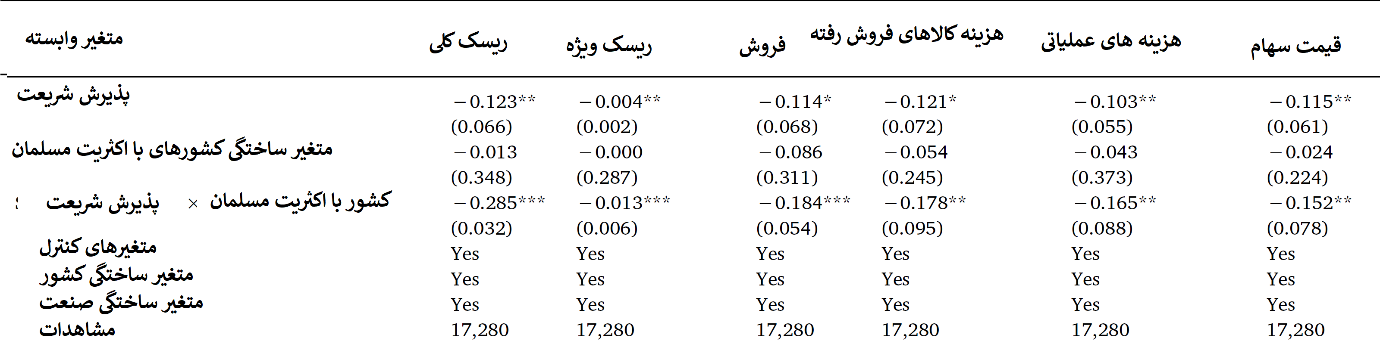
دو فرضیه را نیز در شرایط مختلف بازار جهانی آزمایش می کنیم. دوره نمونه برای مطالعه حاضر شامل دوره های آشفتگی بعد از بحران درجه دوم ایالات متحده و همچنین دوره های بازیابی (بهبود) بود. بدین لحاظ من معادله 3 را با استفاده از DPS-GMM برای دو دوره نمونه مجدداً برآورد می کنم: دوره بحران (2007-2010) و دوره بعد از بحران (2011-2014). برآورد ضرایب در جدول 4 ارائه شده است.

برآوردهای بیان شده در جدول 4 از لحاظ کمّی مشابه برآوردهای بیان شده در جدول 3 هستند و برخی مشاهدات جالب توجه را میتوان دید. اول، تفاوت آشکاری در بزرگی مشاهده شده در هر دو دوره نمونه وجود دارد. به نظر میرسد که این رابطه در دوره بحران در مقایسه با دوره بعد از بحران، قوی تر باشد. دوم، معناداری آماری این رابطه – البته بز فروش و هزینه کالاهای فروخته شده – در طی دوره بحران در مقایسه با دوره بعد از بحران عموماً قوی تر است. مهمتر این است که بزرگی و معناداری آماری که در طی دوره بحران دیده می شود نیز در مقایسه با برآوردهای نمونه کامل در جدول 3، قوی تر است. آزمون تعقیبی Tukey HSD دیگر یک تفاوت آماری معنی دار را بین مقادیر پیش بینی شده از دوره بحران و دوره بعد از بحران نشان میدهد. نتایج ارائه شده در اینجا نشان میدهند که اگرچه شرکتهای پیرو شریعت عموماً ریسک شرکت پایین تر و انعطاف پذیری شرکت بالاتری را نشان میدهند، اما این تأثیرات در طی دوره های آشفتگی بازار، بارزتر هستند.

مطالعات همچنین نشان داده اند که هنجارهای اجتماعی-فرهنگی بازاری که یک شرکت بر مبنای آنها عمل می کند، به شیوه های مختلفی بر شرکت ها تأثیر می گذارند. به همین دلیل، آزمون دیگری را انجام می دهیم تا مشخص شود که آیا مذهب اکثریت کشوری که دفتر مرکزی یک شرکت پیرو شریعت در آنجا واقع است، تأثیر تعدیل کننده ای بر روی ریسک و انعطاف پذیری شرکت دارد. برآوردهای DPS-GMM در جدول 5 ارائه شده است.

همان طور که در جدول 5 می بینید، رابطه منفی بین پذیرش شریعت و متغیرهای وابسته یک رابطه پایدار است و این مشاهدات قبلی را تأیید میکند. ما همچنین میتوانیم ببینیم که ریسک و انعطاف پذیری یک شرکت صرفاً با قرار داشتن دفتر مرکزی یک شرکت در یک کشور مسلمان (که اکثریت جمعیت آن مسلمان هستند) بهبود نمی یابد. در عوض، نتایج نشان میدهند که شرکت های پیرو شریعت از قرار دادن دفتر مرکزی خود در یک کشور مسلمان نفع می برند و این موضوع توسط بزرگی نسبتاً بالاتر عبارت تقابل در جدول 5 نیز اثبات می شود، که این با شرکتهای پیرو شریعت که دفتر مرکزی آنها در کشورهای غیرمسلمان قرار دارد مغایرت دارد. همچنین اثر تعدیل کننده یک ملت مسلمان باعث میشود که مقدار بزرگی در مقایسه با مقدار مشاهده شده در نمونه دوره بحران در جدول 3 خیلی بزرگتر است.

جدول 5: اثرات تعدیل کننده یک کشور با اکثریت مسلمان بر پذیرش شریعت ، ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت.



این جدول تخمین GMM سیستم پویای پویا را برای ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت در مورد پذیرش شریعت و سایر متغیرهای کنترل ، اثرات کنترل کننده کشورهای اکثریت مسلمان گزارش می دهد. خطاهای استاندارد استواری نمونه محدود (Windmeijer، 2005) در پرانتز قرار دارد. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب معنی داری از نظر آماری 1٪ ، 5٪ و 10٪ است. برای کاهش شلوغی ، برآورد ضریب متغیرهای کنترل و ساختگین مایش داده نمی شود

**4.3 آزمون استواری**

**4.3.1 متغیرهای وابسته دیگر**

سنجش های دیگر ریسک شرکت در این مقالات، نادر هستند، زیرا ریسک شرکت، معمولا پیرو روش بکار رفته در بالا، اندازه گیری می شود. در عوض، گرایش یک شرکت پیرو شریعت برای ریسک کردن، محک زده می شود. از آنجاییکه سنجش اولیه ریسک شرکت، تعیین شده – بازار است، شرکت از هیچ نظارتی بر هدایت خود برخوردار نیست. گرچه اسلام می پذیرد، ریسک تجاری، اجتناب ناپذیر است، اما کسب و کارها را به داشتن معاملاتی ترغیب می کند که ریسک پایینی دارند. از این گذشته، در حالیکه ممکن است یک شرکت، پیرو شریعت باشد، اما شاید، مدیران آن، ضرورتا مسلمان نباشند. با وجود پذیرش شریعت آن شرکت، ممکن است، مدیرانش در تصمیمات راهبردی خود، مخالف- ریسک باشند. مدیران مخالف ریسک، کمتر احتمال دارد در دارایی های ناملموسی سرمایه گذاری نمایند که دارای بازدهی های نامشخص با ارزش های بازیافتنی هستند که تقریبا همیشه، صفر است. ناملموس ها، با استفاده از دو متغیر، اندازه گیری می شوند: هزینه های تحقیق و توسعه و تبلیغات (ماک و دیگران، 1988) تقسیم بر کل دارایی ها.

رشد اشتغال، به عنوان یک سنجش دیگر برای انعطاف پذیری شرکت محسوب می شود (مارتین و سانلی، 2015) زیرا در اکثر فضاها، اثر یک رکود بزرگ اغلب توسط بازار کار با تنظیم رشد اشتغال برای موازنه تاثیرات یک کاهش در تقاضای تولید[[4]](#footnote-4) ایجاد می شود (سیمی و مارتین، 2010). رشد اشتغال به صورت تغییر درصدی سالانه در تعداد کل کارمندان شرکت i تعریف می شود. براوردهای DPS-GMM با متغیرهای وابسته دیگر، در جدول 6 هستند.

براوردها در جدول 6 حاکی از این مساله است که مدیران شرکت های پیرو شریعت ، میزان ریسک گریزی بیشتری را بر خلاف همتایان غیر مطیع شان، نشان می دهند. میزان ریسک گریزی[[5]](#footnote-5) ، زمانی قویتر است که شرکت های پیرو شریعت ، در یک کشور مسلمان بنیان شوند، درجه ای از فشار اجتماعی بر مدیران این شرکت ها در زمان اتخاذ تصمیمات راهبردی را نشان می دهد. از این گذشته، شرکت های پیرو شریعت ، میزان بیشتری از رشد اشتغال را در مقایسه با همتایان غیر مطیع خود، نشان می دهند. میزان رشد اشتغال برای شرکت های پیرو شریعت مستقر در کشورهای مسلمان هم بالاتر است، زیرا نظام های مالی کشورهای مسلمان، از تاثیرات بحران مسکن امریکا محفوظ هستند و اقتصاد خود را حفاظت می کنند.

**4.3.2 تحول در وضعیت پذیرش شریعت**

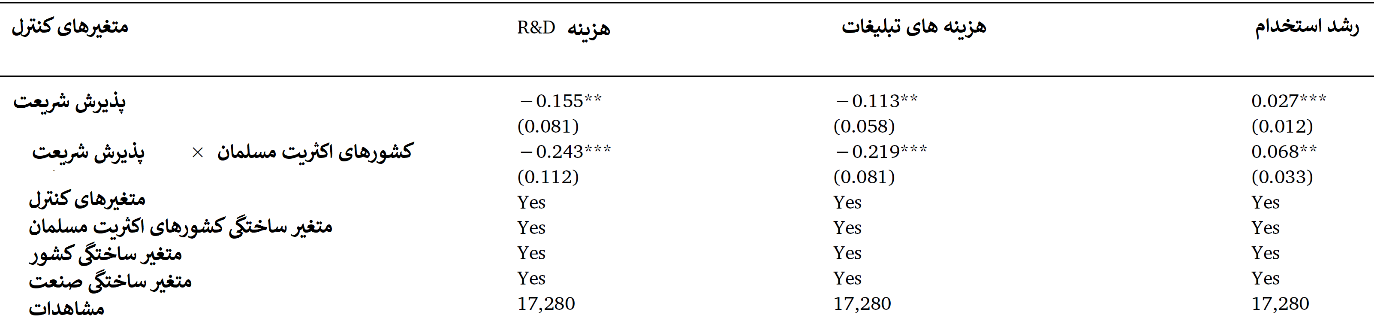
شرکت ها همیشه، پیرو شریعت نیستند. همانطور که ماهیت تجارت و یا شرایط مالی شرکت ها تغییر می یابد، ممکن است وضعیت پذیرش شریعت شان هم تغییر یابد. به عنوان یک آزمون مکمل، این مطالعه روند تغییر یک شرکت در وضعیت پذیرش شریعت را در سال کنونی بررسی می کند که بر ریسک و انعطاف پذیری آن در سال بعد، اثر می گذارد. برای انجام این کار، دو متغیر ساختگی بکار می رود: *Attain* (بدست آورده) که "1" است اگر شرکت، در سال t پیرو شریعت بوده است اما در سال t-1، مطیع نبوده است؛ و *Lost* (از دست داده) که "1" است اگر شرکت در سال t، پیرو شریعت نبوده است اما در سال t-1، مطیع بوده است. براوردهای DPS-GMM، در جدول 7 هستند.

از جدول 7، می توانیم ببینیم، شرکت هایی که پذیرش شریعت را در سال کنونی بدست آورده اند، ریسک شرکت پایین تر و انعطاف پذیری شرکت بیشتری را در سال بعد، نشان دادند، به جز برای قیمت سهام. ممکن است نتیجه صرف کردن زمان بازار برای تنظیم انتظارات خود نسبت به افزودن جدید به منبع دارایی شرکت های پیرو شریعت باشد. از سوی دیگر، شرکت هایی که وضعیت پذیرش شریعت خود را از دست می دهند، ریسک شرکت بالاتری را نشان دادند و در سال بعد، کمتر منعطف بودند که ممکن است نشانه ای برای بازارها و جامعه در سطح کلان برای مجازات شرکت برای عدم حفظ وضعیت مطیع شان باشد.

**4.4 بحث**

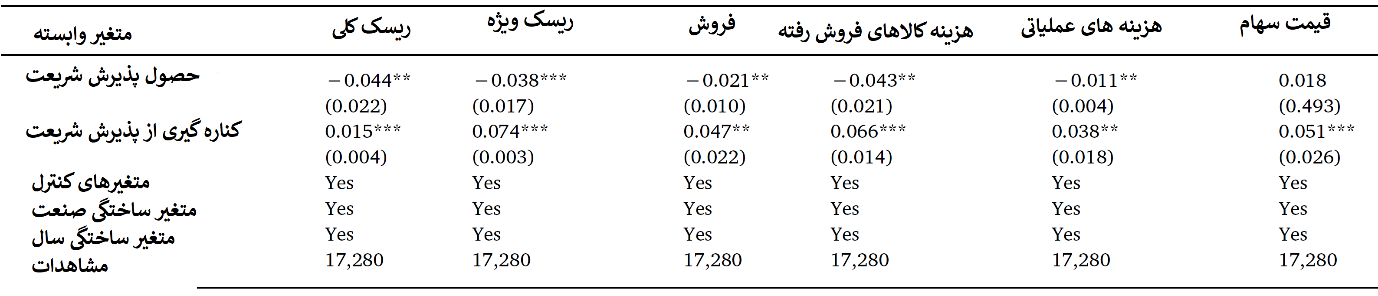
یافته ها، مدارکی را برای رد هر دو فرضیه ارائه می نمایند. مقالات حاکی از این مساله اند که معیارهای پذیرش شریعت، به طور موثری، توانایی یک شرکت برای یافتن و سرمایه گذاری در پروژه های افزدون- ارزش را تضعیف می نماید. از این گذشته، این مقالات نشان می دهد، معیارهای سرسختی، انعطاف پذیری و پویایی یک شرکت برای پاسخ دهی به شوک های درون زاد را محدود می نماید. در عین حال، این مورد وجود ندارد. این مطالعه نشان می دهد، یک شرکت پیرو شریعت ، نسبت به همتایان غیر مطیع خود، کمتر ریسکی و منعطف تر است. این ریسک های وابسته به مخارج کارگزاری بیشتر و شیوه های افشاء غیر شفاف، با تمرکز شرکت بر صنایع حلال، " تقدیس شده"، مهم تر می شود. انعطاف پذیری یک شرکت پیرو شریعت بر حسب قیمت های سهام، با مطالعاتی سازگار است که پی برده اند، بازارهای بورس اسلامی، به خاطر وابستگی پایین تر شان به بدهی، اهرم و ناملموس ها، با ثبات ترند. شرکت های پیرو شریعت، هم چنین بر حسب مخارج عملیاتی و هزینه کالای فروخته شده به خاطر ماهیت صنایعی که در آن ها شرکت دارند، منعطف ترند. صنایعی که کند حرکت می کنند و دارایی های سنگینی دارند، در پروژه های بلند مدت سرمایه گذاری می کنند که اکثر هزینه ها و مخارج شان، از قبل، تثبیت می شود. از این گذشته ممکن است شرح دهد چرا شرکت های پیرو شریعت، بر حسب فروش ها، انعطاف پذیری نشان می دهند زیرا فروش ها در این صنایع، معمولا، قبل یا در زمان شروع پروژه، صورت می گیرند.

جدول 6: پذیرش شریعت بر رشد نیروی کار و ریسک پذیری.



این جدول تخمین GMM سیستم پانل پویا متغیرهای جایگزین ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت را بر پذیرش شریعت و سایر متغیرهای کنترلی گزارش می دهد. خطاهای استاندارد استواری نمونه محدود (Windmeijer، 2005) در پرانتز قرار دارد. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب معنی داری از نظر آماری 1٪ ، 5٪ و 10٪ است. برای کاهش شلوغی ، برآورد ضریب متغیرهای ساختگی نمایش داده نمی شود

جدول 7: اثرات حصول و کناره گیری از پذیرش شریعت بر ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت.



این جدول تخمین GMM سیستم پانل پویای ریسک شرکت و انعطاف پذیری شرکت را بر تغییر در وضعیت پذیرش شریعت و سایر متغیرهای کنترل گزارش می دهد. خطاهای استاندارد استواری نمونه محدود (Windmeijer، 2005) در پرانتز قرار دارد. \*\*\* ، \*\* و \* به ترتیب معنی داری از نظر آماری 1٪ ، 5٪ و 10٪ است. برای کاهش شلوغی ، برآورد ضریب متغیرهای ساختگی نمایش داده نمی شود

هم چنین یافته ها نشان می دهد، شرکت های پیرو شریعت، در طول بحران مسکن امریکا، به خاطر ماهیت تجارت شرکت، کمتر ریسکی و بیشتر منعطف هستند. تمرکز و تجربه شان، فقط در تعداد معدودی صنایع برگزیده، "تکیه گاه های راهبردی" را ایجاد می نماید که شرکت را در زمان های متلاطم، تثبیت می نماید (ماجووسکی، 2014). در حالیکه برخی از صنایع پیرو شریعت، در طول بحران، تحت تاثیر معکوس قرار داشتند (مثلا صنایع و فناوری سنگین)، اما بقیه، در زمینه اوراق بدهی و اقلام تعهدی، کمتر منعطف بودند همانند صنایع همگانی (مثل برق، تلفن و ...)، مراکز درمانی و مراکز بازرگانی عمده مصرف کننده به سختی پیش می رفتند. دربرگیری پذیرش شریعت ممکن است به عنوان یک حرکت راهبردی برای این شرکت ها محسوب شود، بویژه در طول دوره های رو به افول زیرا ممکن است به توسعه اعتماد و همکاری (چوئی و وانگ، 2009) با سهامداران کمک کند، به این وسیله، شرکت را تثبیت می نماید (شارفمن و فرناندو، 2008). به علاوه، مدیران شرکت های پیرو شریعت ممکن است مجبور باشند، در انتخاب های خود در سرمایه گذاری های تجاری با در ذهن داشتن مضامین ریسک به خاطر محدودیت های مالی و غیر مالی مازاد، محتاط تر باشند (لی، 2014). این مساله، عملا، برای شرکت، ارزش آفرینی می کند و متعاقبا، عملکرد را بهبود می بخشد (آکگاک و الرحاحله، 2018). در عین حال، میزانی که این مزایا به شرکت افزوده می شوند، به این مساله وابسته است که این شرکت چقدر از سوی بازار محلی خود، درک و پذیرفته شده است. هنجارهای اجتماعی – فرهنگی دارای تاثیر معناداری بر روند رفتار بازارها و شرکت ها در واکنش به دیگری است که شرح می دهد چرا شرکت های پیرو شریعت مستقر در کشورهای مسلمان، میزان بسیار پایین تری از ریسک و میزان بیشتری از انعطاف پذیری را نشان می دهند. در کشورهای غیر مسلمان، در عین حال، این تاثیرات به خاطر ادراک مضاعف آشنایی و پذیرش مفهوم پذیرش شریعت در کشورهای مسلمان، عمیق تر است.

آزمون استواری با استفاده از سنجش های دیگر ریسک، این یافته ها را تایید می کند. به طرز جالبی، آزمون استواری، هم چنین نشان می دهد، مدیران شرکت های پیرو شریعت، هم چنین ریسک گریز هستند. از این گذشته، این مطالعه، شرکت هایی را می یابد که پذیرش شریعت بدست آمده در سال بعد کمتر ریسکی و بیشتر منعطف را خواهند داشت. با این حال، به طور قابل توجه تری، بنگاه های اقتصادی که وضعیت پذیرش شریعت خود را از دست داده بودند، به شدت از سوی ذی نفعان مجازات شده بودند که تاحدی با ظن هنجارهای اجتماعی- فرهنگی، سازگار است. به علاوه، گرچه، قاعده میزان مجاز درامد[[6]](#footnote-6) 5 درصد حرام ، اندازه نمونه را محدود کرد و آن را محتاطانه تر ساخت، نتایج ارائه شده در بالا نشان داد با وجود معیارهای محدود کننده تر، بنگاه های اقتصادی پیرو شریعت، باز هم نسبت به همتایان متداول خود، کمتر ریسکی و منعطف تر بودند.

مضامین این مطالعه، ساده در عین حال، عمیق هستند. اولا، محدودیت های منابع، ضرورتا بر یک شرکت تاثیر معکوس دارد. در حالیکه وفور منابع، مطلوب است، هم چنین منجر به مشکلات کارگزاری بیشتر و سوء استفاده مدیریتی میشود. اعمال شرایط لازم شریعت، توان مدیر برای سوء استفاده از منابع ریسکی همانند اوراق بدهی را محدود ساخته یا شانس های حساب سازی[[7]](#footnote-7) را با محدود ساختن بروات وصولی کاهش می دهد. این محدودیت ها حتی ممکن است شرایط ایده آلی را برای ارزیابی استعداد مدیریتی بویژه در مدیریت منابع راهبردی ارائه دهد. ثانیا، به خاطر بنیان های دینی، وضعیت پذیرش شریعت با انتظاراتی مطرح می شود که با بنگاه های اقتصادی "تقدیس شده" مورد مواجهه قرار نمی گیرد. اجرای یک کسب و کار که با ادراک اسلامی سازگار است، یک عمل مطلوب برای مسلمان است، آن را به عنوان مسئولیتی برای پس دادن به جامعه، می بیند. شکست در انجام این کار به صورت شرم اور قلمداد می شود. بنگاه های اقتصادی ی که پذیرش شریعت را به صورت یک حرکت راهبردی برای بهره برداری از بازار قوی 1.8 میلیاردی مسلمانان مد نظر قرار می دهند، باید به خوبی جریمه های سختی را درک کنند که در انتظار کسانی است که وضعیت پذیرش شریعت خود را از دست می دهند. ثالثا، با وجود بنیان ها و واژگان دینی، شرکت های پیرو شریعت، ذاتا، دینی نیستند و به این ترتیب، نباید هیچ گونه تعصبی در برابر شرکت و یا کارمندانش وجود داشته باشد. شواهد در این مطالعه تایید می کند این شرکت درست مثل بقیه رفتار می کنند.

**5. نتیجه گیری**

علی رغم توجه بسیار زیاد به اسلام در رسانه ها و ادبیات ، به طرز شگفت انگیزی در زمینه بررسی چگونگی تأثیر اصول آن بر یک شرکت ، مطالعات کمی انجام شده است. امور مالی اسلامی چیزی فراتر از بازده سهام است. بنیان اصلی آن فلسفه اخلاق و رفتار هماهنگ با جامعه و محیط است. در این مقاله ، بینش بیشتری در مورد چگونگی تأثیر اصول تجارت اسلامی بر عملکرد شرکت ، که از طریق پذیرش شریعت منعکس شده است ، ارائه شده است. اساساً شرکتهای پیرو شریعت ریسک کمتری دارند و از انعطاف پذیری بالاتری برخوردار هستند - شواهدی که با اصول تجارت اسلامی سازگار است و باعث تشویق فعالیت های تجاری که ریسک و زیان غیر ضروری برای جامعه ندارند، می شود. این مقاله همچنین نحوه عملکرد شرکتهای پیرو شریعت را در دوره آشفتگی بازار مورد بررسی قرار داده و نشان می دهد که این شرکت ها هنگام مواجهه با شوک های اقتصادی پایدارتر و مقاوم تر هستند. همچنین نتایج نشان می دهد که شرکت های پیرو شریعت هنگام مستقر شدن در کشورهای اسلامی عملکرد بهتری دارند. آزمایش های بیشتر همچنین نشان داد که بازارها ، شرکت هایی را که پیروی از شریعت را کنار می گذارند، مجازات می کنند.

این مطالعه بدون محدودیت است. اولا، سنجش انعطاف پذیری شرکت است. اینجا، انعطاف پذیری از طریق چهار شاخص اندازه گیری می شود یعنی فروش ها، هزینه کالاهای فروخته شده، مخارج عملیاتی و قیمت های سهام. گرچه درک مستقیم پشت انتخاب شاخص ها، بی نقص است، اما متغیرهای زیاد دیگری هستند که هم چنین ممکن است، انعطاف پذیری شرکت را نشان دهد. ممکن است مطالعات بیشتری بخواهند به شاخص های دیگری برای ارتقاء مقالات در زمینه انعطاف پذیری شرکت بنگرند. دومی، انتخاب نمونه است. این مطالعه از یک نمونه جهانی قابل توجه استفاده کرد اما برخی استثنائات قابل توجه وجود دارد زیرا قاعده میزان مجاز درامد 5 درصد حرام ، به خاطر عدم دسترسی به داده ها، بکار نمی رود. گرچه این مساله، نمونه را محدود کرد و آن را محافظه کارانه تر کرد، اما نتایج باز هم، قوی اثبات می شوند. در عین حال، مطالعات بیشتر ممکن است، بخواهند ارزیابی کنند آیا تاثیرات باز هم در مورد آن دسته از شرکت های دارای درامد حرام حفظ می شود.

**منابع فارسی:**

1. باقری اصل، حیدر و باقری اصل، سعیده،1399،نقش دین در رهن اسناد تجاری،
2. پارسایی، محمد. مهتدی، محمد مهدی. خلیلی، سعید. (1399). ارائه مدل ارزیابی تاب آوری زنجیره ‌تأمین با رویکرد تلفیقی دی متل،ANP و آراس خاکستری (مطالعه موردی: شرکت فولاد مبارکه اصفهان). نشریه علمی مدیریت زنجیره تأمین، 21(65)، 60-72.
3. توحیدی، محمد،1399،تجدید ساختار صکوک جهت مدیریت ریسک نکول بر اساس موازین شریعت
4. خردیار، سینا و نورمحمدی ملاباشی، زهرا،1401،تاثیر پیروی از شریعت بر ریسک و انعطاف پذیری شرکت،هشتمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری،تهران،
5. رحمانی، روح الله،1400،بررسی رابطه بین دین داری مدیران و کیفیت سود شرکت ها با در نظر گرفتن نقش تعدیلی شیوع ویروس کرونا،
6. رحیمی، حسین و اسلامی، حجت،1397،نقش دین بر ریسک پذیری تصمیم گیری سرمایه گذاران،دومین کنفرانس ملی حسابداری-مدیریت و اقتصاد با رویکرد اشتغال پایدار و نقش آن در رشد صنعت،ملایر،
7. رضایی، عماد و جاوید، داریوش،1392،مطابقت ابزارهای جدید تأمین مالی و شریعت اسلامی،اولین کنفرانس بین المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی(با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)،رودهن.
8. فرجی، محمد،1397،شاخص انحراف از قرینگی (ضریب چولگی) شاخصی آماری برای تبیین محدوده پذیرش ریسک وغرر درچارچوب شریعت اسلامی،کنفرانس ملی رهیافت های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری،تهران،
9. محمدی پور، رحمت اله و عین الهی، نادر و آزادی، کبری و بحیرایی، پروین،1400،نظام بانکداری در ایران و تفاوت آن با سایر کشورهای اسلامی از منظر ریسک ،انعطاف‌پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت،ششمین کنفرانس مطالعات مدیریت اقتصاد و حسابداری صنعت محور،تهران

**منابع انگلیسی:**

1. Antonio, U., Scuotto, V., Alan, M., Fabio, F., & Luca, D. (2018). Do entrepreneurial knowledge and innovative attitude overcome “imperfections” in the innovation process? Insights from SMEs in the UK and Italy.
2. Aven, T. (2016). Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation. European Journal of Operational Research, 253(1), 1-13.
3. Caruso, A., & Metzger, B. (2019). More than Fashionable Concepts? Risk, Security and Resilience in Modern History. International Journal for History, Culture And Modernity, 7(x), 301-320.
4. Cheong, C. W. (2021). Risk, resilience, and Shariah-compliance. Research in International Business and Finance, 55, 101313.
5. Cheong, C. W., Lee, M. H., & Weissmann, M. A. (2020). Credit access, tax structure and the performance of Malaysian manufacturing SMEs. International Journal of Managerial Fin
6. CLASING, H. (1982). Modern Portfolio Theory—The Principles of Investment Management. Dow Jones-Irwin, Homewood, Ill.
7. Doumpos, M., Hasan, I., & Pasiouras, F. (2017). Bank overall financial strength: Islamic versus conventional banks. Economic Modelling, 64, 513-523.
8. Eze, N. L., Nordqvist, M., Samara, G., & Parada, M. J. (2021). Different strokes for different folks: The roles of religion and tradition for transgenerational entrepreneurship in family businesses. Entrepreneurship Theory and Practice, 45(4), 792-837.
9. Falkheimer, J. (2018). Modernity Versus Postmodernity. The International Encyclopedia of Strategic Communication, 1-9.
10. Fox, N. (1999). Postmodern reflections on ‘risk’,‘hazards’ and life choices. Risk and sociocultural theory: New directions and perspectives, 12-33.
11. Grira, J., & Labidi, C. (2021). Banks, Funds, and risks in islamic finance: Literature & future research avenues. Finance Research Letters, 41, 101815.
12. Hartmann, T., & Driessen, P. (2017). The flood risk management plan: towards spatial water governance. Journal of Flood Risk Management, 10(2), 145-154.
13. Lamminmaki, Dawne (2005), Why do Hotels outsource? An investigation using asset specificity, International Journal of Contemporary Hospitality Management, Vol 17, No.6, pp 516-528
14. Lepetit, L., & Strobel, F. (2015). Bank insolvency risk and Z-score measures:A refinement, Finance Research Letters. Volume 13, May 2015, Pages 214–224
15. Mashamba, T., & Munyanyi, W. (2019). Banks Business Models, Risk Management Systems And Small And Medium Enterprises Financing Proclivity In Zimbabwe.
16. Mechler, R. (2016). Reviewing estimates of the economic efficiency of disaster risk management: opportunities and limitations of using risk-based cost–benefit analysis. Natural Hazards, 81(3), 2121-2147.
17. .
18. Nickerson, J.A., Hamilton, B.H. and Wada, T. (2001), Market position, resource profile, and governance: linking Porter and Williamson in the context of international courier and small package services in Japan, Strategic Management Journal, Vol. 22 No. 3, pp. 251-73.
19. Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy, Journal of Accounting Research. vol. 18, no. 1, pp. 109-131.
20. Saeidi, P., Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, S. P., Nilashi, M., & Mardani, A. (2019). The impact of enterprise risk management on competitive advantage by moderating

1. Hartmann, T., & Driessen, [↑](#footnote-ref-1)
2. Usai [↑](#footnote-ref-2)
3. Mashamba, T., & Munyanyi, [↑](#footnote-ref-3)
4. output demand [↑](#footnote-ref-4)
5. risk aversion [↑](#footnote-ref-5)
6. income allowance [↑](#footnote-ref-6)
7. cooking the books [↑](#footnote-ref-7)