

ارزیابی تأثیر سطوح مختلف افشای ریسک شرکت بر ادراک سرمایه‌گذاران: تحلیل اقلیدسی بر اساس متن کاوی

محمد حسین لیبب‌زاده^۱
رضوان حجازی^۲ ✉
اله‌کرم صالحی^۳
فرشین هرمزی نژاد^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۰۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۰۲

چکیده

افشای ریسک‌های اصلی واحد تجاری و تغییرات در آن ریسک‌ها به همراه برنامه‌ها و راهبردهای مدیریت، برای مقابله یا کاهش این ریسک‌ها و میزان اثربخشی راهبردهای مدیریت ریسک است. این افشای اطلاعات، به استفاده‌کنندگان کمک می‌کند تا ریسک‌های واحد تجاری و همچنین پیامدهای مورد انتظار آنها را ارزیابی نمایند. هدف این پژوهش، ارزیابی تأثیر سطوح مختلف افشای ریسک شرکت بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بود. در این پژوهش با توجه به اینکه مبنای مشخص و منسجمی در خصوص، تفکیک سطوح گزارشگری ریسک وجود نداشت به پشتوانه‌ی روش‌شناسی بخش کیفی تلاش گردید تا بر اساس، فرآیند ساختار تحلیل محتوایی نسبت به شناسایی ابعاد افشای ریسک اقدام شود. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌های تدوین شده از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده است. قلمرو زمانی پژوهش سال ۱۳۹۹، جامعه آماری شامل سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران بودند که تعداد ۱۶۰ نفر به عنوان حجم نمونه انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج پژوهش در بخش کیفی از وجود دو مقوله اصلی به عنوان سطوح تفکیک گزارشگری ریسک شرکت‌های بازار سرمایه حکایت دارد. همچنین نتایج در بخش کمی نشان داد، میانگین ادراک سرمایه‌گذاران در همگرایی افشاء ریسک نسبت به واگرایی در افشاء ریسک بیشتر است.

واژه‌های کلیدی: سطوح گزارشگری ریسک، درک سرمایه‌گذاران، ساختار تحلیل محتوایی.

^۱ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. Labibzadeh.iau.ac.ir@gmail.com
^۲ استاد تمام مدعو، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران/گروه حسابداری، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. (نویسنده مسئول): r.hejazi@khatam.ac.ir
^۳ استادیار، گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران. A.k.salehi@iaumis.ac.ir
^۴ استادیار، گروه آمار، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. farshin_hormozi@yahoo.com

مقدمه

در دهه‌های اخیر پیشرفت‌های وسیع در به کارگیری مدل‌های کمی، علوم رفتاری و فناوری اطلاعات نقش قابل توجهی در تحولات تفکر حسابداری ایفا نموده است. این اطلاعات نافذ و فراگیر، زمینه‌های متنوعی را برای تحقیقات علمی و تجربی در حسابداری فراهم کرده است (خوش خلق و طالب‌نیا، ۱۴۰۰). یکی از چالش برانگیزترین مسائلی که در حسابداری مطرح بوده است، تدوین استانداردهایی است که همزمان بتواند اطلاعاتی درخصوص عملکرد مدیران فراهم کرده و برای تصمیمات سرمایه‌گذاران ادراک مشخص تری را ایجاد نماید. چراکه سودمندی اطلاعات حسابداری، به عنوان ابزاری برای پیش‌بینی متغیرهای آینده در یک بازار کارا نقش تعیین کننده‌ای را ایفا می‌کند. (لوسدآلورا و آلکری، ۲۰۱۹). اما نکته حائز اهمیت در تفاوت دیدگاه‌های مرتبط با بهره‌مندی از اطلاعات است، به طوریکه از دیدگاه تهیه‌کنندگان یا استفاده‌کنندگان بالقوه ویژگی‌های متعددی وجود دارد که بر ارزش اطلاعات حسابداری موثر است (ال‌دیفتر و ایکالا، ۲۰۱۹). مواردی از قبیل اطمینان‌پذیری اطلاعات؛ دامنه توزیع اطلاعات؛ کاربرد اطلاعات و محتوای اطلاعات از جمله نمونه‌هایی است که بر اهمیت اقتصادی اطلاعات اثرگذار است (هیرشلیفر، ۱۹۷۳). براین اساس، طبقه‌بندی افشای ریسک می‌تواند به عنوان مبنایی از محتوای اطلاعاتی یک معیار حسابداری، سطح سودمندی اطلاعات را به تناسب برای تمامی ذینفعان درون و بیرون شرکت به طور نسبی را توسعه بخشد (خاندیوال و همکاران، ۲۰۲۱). اما سوال اینجاست، آیا معیار و سطح مشخصی برای افشای ریسک توسط شرکت‌ها تعیین شده است؟ آیا ذینفعان بیرونی از ریسک‌های آتی و احتمالاً نامشهود آگاهی دارند؟ فقدان چنین مکانیزمی در گزارشگری ریسک شرکت همواره به عنوان یک شکاف نظری و کاربردی، محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی را تحت تاثیر قرار داده است و باعث فاصله گرفتن بازار از کارایی گردیده است. با درک چنین شکافی، در بیان چرایی انجام این پژوهش می‌بایست از دو منظر کاربردی و تجربی، اهمیت این پژوهش را بسط داد.

همسو با استاندارد شماره ۱۷ گزارشگری مالی و مصوبه‌های سازمان بورس اوراق بهادار مبنی بر نظارت نهادی بر افشای عملکردهای واقع‌گرایانه‌ی شرکت‌ها و گزارش ریسک‌های شرکت همچون دستورالعمل کنترل‌های داخلی که در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران؛ پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه‌ی اوراق بهادار طبق بندهای ۸؛ ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی) و باهدف اجرای مواد ۲۵ و ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران تدوین شده است، می‌توان به ضرورت وجود گزارشگری ریسک در قالب بیان اطلاعات شفاف و اثربخش در شرایط نامتوازن اقتصاد امروز پی برد، بخشی از عملکردهای مالی که به دلیل وابسته بودن به سطح تصمیم‌های شرکت در برآوردها و افشای ارزش‌های جریان نقد و سایر بخش عملیاتی شرکت، تاحد زیادی به ویژگی‌ها و توانمندی‌های مدیران و سطح نظارت‌های حاکمیتی شرکت‌ها وابسته است و الزاماً قوانین محکمی که از طریق گزارشگری ریسک، رویکردهای مشخص جهت تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاران؛ تحلیل‌گران و سهامداران، ایجاد شود، وجود ندارد. لذا این پژوهش در بُعد کاربردی سعی در پیوند بین فرآیندهای کیفی گزارشگری ریسک به عنوان دسته‌بندی‌های مشخص با واقعیت‌های کاربردی دارد تا بتواند از منظر علمی به توسعه‌ی کارکردهای نظری در خصوص افشای ابعاد ریسک کمک نماید.

از منظر نوآوری و فرآیندهای تئوریک باید بیان نمود، اکثر پژوهش‌های علمی همچون خوش خلق و طالب‌نیا (۱۴۰۰)؛ خیام‌پور و همکاران (۱۳۹۹)؛ میری‌قهدریجانی و اربابیان (۱۳۹۷) که حداقل در داخل کشور اقدام به سطح بندی افشاء ریسک نموده اند یا بر مبنای معیارهای دارای پایایی از دل پژوهش‌های گذشته بوده است و یا براساس سطح تحلیل محتوا جهت تعیین چک لیست‌های امتیاز و تعریف آن به صورت متغیرهای ماهوی جهت سنجش در حوزه کمی افشاء ریسک بوده است. لذا این پژوهش با درک خلاء فقدان یک چارچوب منسجم در حوزه‌ی

تفکیک گزارشگری ریسک تلاش دارد تا ابتدا در بخش کیفی پژوهش براساس یک ساختار تحلیل متن کاوی از دل پژوهش‌های علمی در بازه زمانی چندسال اخیر، اولاً ابعاد افشای ریسک را مشخص نماید و ثانیاً نسبت به تفکیک آن از نظر تئوری‌های علمی براساس تکنیک روایت‌پردازی به عنوان گام آخر تحلیل کیفی همت‌گمارد تا در نهایت در بخش کمی پژوهش، براساس وجود ابزارهای پرسشنامه‌ای استاندارد در رابطه با متغیر ادراک سرمایه‌گذاران از طریق تحلیل واریانس نسبت به بین ابعاد شناسایی شده گزارشگری ریسک در سطح شرکت‌های بازار سرمایه اقدام نماید. براین اساس هدف این پژوهش ابتدا شناسایی مقوله‌های گزارشگری ریسک و سپس تبیین آن در سطح شرکت‌های بازار سرمایه می‌باشد.

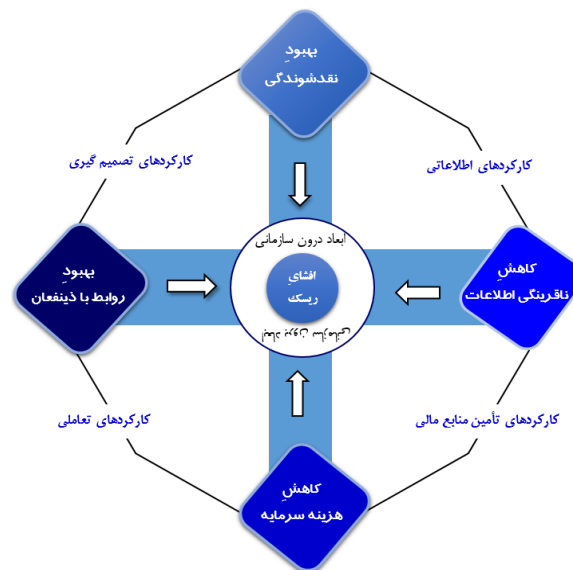
مبانی نظری

حسابداری به عنوان سیستمی اطلاعاتی مطرح است که اطلاعات مالی و غیرمالی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان مختلف از جمله سهامداران؛ سرمایه‌گذاران؛ مدیران و دولت قرار می‌دهد. در صورتی که افشاء باکیفیت و کافی باشد، امکان بهبود در پیش‌بینی آتی و تصمیم‌های صحیح‌تر و افزایش مشروعیت شرکت فراهم می‌شود و در نتیجه عملکرد بازار بهبود و امکان بقای شرکت نیز افزایش می‌یابد (گول و لونگ، ۲۰۰۴؛ سامکین و اسکندیر، ۲۰۱۰). اطلاعات مربوط به ریسک یکی از اطلاعات مهم در مورد تقاضای سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان است و ناکافی و یا ناموجود بودن اطلاعات ارائه شده، مربوط بودن اطلاعات حسابداری را تهدید می‌کند؛ چراکه این اطلاعات از هر دو جنبه ارزش‌گذاری و ارزیابی مباشرت‌داری اهمیت است (دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱؛ میهکنن، ۲۰۱۳). لذا گزارشگری ریسک علاقمند دارا بودن جایگاه ویژه‌ای در رویه‌های گزارشگری مالی؛ قوانین و استانداردها، از جایگاه ویژه‌ای نیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه برخوردار است. چراکه افشای اطلاعات ریسک می‌تواند به جهت دهی ادراک سرمایه‌گذاران در حفاظت از منافع آنان موثر باشد. در پاسخ به چنین اهمیت ویژه‌ای انجمن‌های

حرفه‌ای از قبیل هیئت استانداردهای حسابداری مالی و هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی از یک سو و نهادهای تدوین‌کننده مقررات همچون کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده فواید گزارشگری ریسک را به صورت چارچوب‌هایی جهت توسعه سطح عملکردهای شرکت‌ها ارائه دادند. آبراهام و شریوز (۲۰۱۴) در همین راستا اقدام به ارائه‌ی چارچوب مبتنی بر پیامدهای افشاء ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران نمودند. آنان با بررسی افشاء ریسک در پژوهش‌های مختلفی همچون مهبت (۲۰۰۵)؛ لنسلی و شریوز (۲۰۰۶)؛ دوبلر (۲۰۰۸) و میهکنن (۲۰۱۳) اقدام به بررسی جنبه‌های گوناگون افشاء و گزارشگری ریسک پرداختند اما اذعان نمودند فقدان یک کارکرد فراگیر در توسعه‌ی ابعاد افشای ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران باعث شده است تا سطح پیامدهای آن از منظر درون و برون ساختاری مورد ارزیابی قرار نگیرد. لذا براساس غربالگری محتوایی از پژوهش‌های مشابه، اقدام به ارائه‌ی چارچوبی از پیامدهای افشای ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران نمودند.

همانطور که در چارچوب فوق مشاهده می‌شود، در هسته‌ی مرکزی افشاء و گزارشگری ریسک، دو بُعد درون و برون‌سازمانی وجود دارد. ابعاد درون‌سازمانی سطحی از کارکردهای گزارشگری ریسک توسط شرکت‌ها را در بر می‌گیرد که باعث بهبود نقدشوندگی و کاهش ناقرینگی اطلاعاتی می‌گردد که می‌تواند اثربخشی کارکردهای اطلاعاتی را به همراه داشته باشد. این ابعاد به افشای کامل تری از اطلاعات کمک می‌نمایند و زمینه را برای کاهش ناقرینگی اطلاعات و بهبود نقدشوندگی ایجاد می‌نمایند. در واقع با کاهش ناقرینگی اطلاعاتی، فاصله قیمتی خرید و فروش کاهش می‌یابد و از این طریق می‌توان انتظار افزایش حجم معاملات را داشت که در این صورت بهبود نقدشوندگی سهام می‌تواند ایجاد گردد (کمپل و همکاران، ۲۰۱۴). از طرف دیگر در بُعد برون‌سازمانی، کاهش اثربخشی کارکردهای تامین مالی شرکت و کارکردهای تعاملی با ذینفعان منجر گردد. در واقع افشای ریسک به دلیل افزایش سطح اطمینان نسبت به کارکردهای افشای





شکل (۱) پیامدهای افشای ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران

رپیدمانبر براساس فرآیند ساختار تحلیل محتوایی نسبت به شناسایی ابعاد افشای ریسک اقدام نماید. لذا در بخش اول پژوهش که از نظر جمع‌آوری نوع داده‌ها کیفی است، سوال پژوهش به ترتیب زیر مطرح می‌شود:

- ❖ سوال اول پژوهش) مقوله‌های سطوح مختلف افشای ریسک شرکت در بازار سرمایه کدامند؟
- ❖ سوال دوم پژوهش) مضامین سطوح مختلف افشای ریسک شرکت در بازار سرمایه کدامند؟

فرضیه پژوهش

در بخش دوم باهدف تبیین ابعاد سطوح مختلف افشای ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران که پشتوانه‌ی نظری آن مطرح گردید، براساس تحلیل واریانس فرضیه پژوهش به ترتیب زیر ارائه می‌شود:

- ❖ فرضیه پژوهش) رویکرد واگرایانه‌ی گزارشگری ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران نسبت به رویکرد همگرایانه‌ی گزارشگری ریسک تفاوت معناداری دارد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش در مبنای نتیجه، جزء پژوهش‌هایی از نوع توسعه‌ای جایگذاری می‌شود، چراکه به دلیل فقدان یک

عملکردهای مالی شرکت، سبب خواهد شد تا هزینه‌های سرمایه کاهش یابد و شرکت به طور قابل توجه تری نسبت به جذب منابع نقدی بیشتر دسترسی داشته باشد. دوپلر (۲۰۰۵) با بیان اینکه افشای شفاف عملکردهای ریسک شرکت‌ها، صرف ریسک مورد مطالبه‌ی سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و این موضوع می‌تواند باعث کاهش هزینه سرمایه گردد. از طرف دیگر با ارتقای سطح اهمیت گزارشگری ریسک از جانب شرکت‌های می‌توان ایجاد محیط با ثبات اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران و انباشت سرمایه ایجاد نمود و باعث بهبود روابط با ذینفعان شد. کیفیت محیط اطلاعاتی و انعکاس اخبار و اطلاعات به عنوان محرک‌هایی سبب خواهد شد تا فاصله بازده مورد انتظار و بازده واقعی سهام افزایش یابد و این موضوع سطح ادراک سرمایه‌گذاران را نسبت به بهبود اوضاع سرمایه‌گذاری تقویت نماید (رجب و همکاران، ۲۰۰۹). لذا با عنایت به موارد مطرح شده می‌توان سوال و فرضیه پژوهش را به ترتیب زیر ارائه داد:

سوال پژوهش

باتوجه به اینکه هیچ مبنای مشخصی، برای تعیین ابعاد مشخص سطوح مختلف افشای ریسک شرکت‌ها وجود ندارد، لذا این پژوهش تلاش می‌نماید تا از طریق نرم‌افزار

که اگر به درستی تدوین و انتخاب گردد، می‌تواند باعث اثربخشی بیشتر نتایج پژوهش گردد. در این بخش نیز باتوجه به دو بعدی تحلیل کیفی و کمی پژوهش، جامعه هدف و شیوه تعیین نمونه‌گیری در آن نیز متفاوت می‌باشد.

جامعه هدف و مبنای نمونه‌گیری در فرآیند تحلیل کیفی

در این پژوهش باتوجه به محتوا، ماهیت و فرم تحلیل‌ها، ضمن استفاده از مباحث مشابه در پژوهش‌های گذشته، از ۱۴ نفر از خبرگان در رشته حسابداری و مدیریت مالی که با حوزه‌ی گزارشگری مالی و تئوری‌های مرتبط آشنایی علمی دارند، به عنوان اعضای پانل و گروه مشارکت‌کنندگان در تحلیل دلفی به عنوان بخش دوم کیفی استفاده شد. باید توجه داشت، شیوه انتخاب و نمونه‌گیری در بخش کیفی متفاوت و برحسب موضوع و ماهیت پژوهش و ماهیت تحلیل متفاوت است، در این پژوهش نیز از روش نمونه‌گیری همگن جهت تعیین اعضای جامعه هدف در بخش کیفی استفاده شده است. زیرا هدف مهم و حائز اهمیت در این پژوهش این بود، افرادی که در این بخش مشارکت می‌کنند، که دارای دیدنظری در رابطه با موضوع پژوهش باشند. همچنین در این شیوه نمونه‌گیری تعداد مشارکت‌کنندگان محدود است، چراکه ارتباط و انسجام بین مضامین و مقوله‌ها مدنظر بود.

جامعه هدف و مبنای نمونه‌گیری در فرآیند تحلیل کمی

جامعه آماری پژوهش حاضر را سرمایه‌گذاران تشکیل دادند که دارای سابقه فعالیت در بورس اوراق بهادار بوده و از نظر شناخت بازار سرمایه در طی چندسال توانسته‌اند نسبت به خرید و فروش سهام اقدام نمایند. در بیشتر موارد به سبب حجم گسترده‌ی جامعه آماری، مراجعه به کلیه آحاد جامعه و مطالعه تک‌تک آنها امکان‌پذیر نبود. لذا از تکنیک دروازه‌بان اطلاعات استفاده شد. به این صورت که به واسطه‌ی آشنایی محققان با کارگزاران بورس، تلاش شد تا نسبت به معرفی افراد دارای سابقه سرمایه‌گذاری در

چارچوب نظری و استاندارد در خصوص سطوح مختلف افشای ریسک، از طریق کارکردهای تحلیل ساختار محتوایی براساس تکنیک متن‌کاوی، ضمن تعیین مقوله‌ها و مضامین مرتبط با سطوح گزارشگری ریسک شرکت‌های بازار سرمایه، به یکپارچه‌سازی ادراکی و مفهومی حوزه‌های استدلالی ریسک و راهبردهای افشای آن برای سرمایه‌گذاران کمک می‌نماید. براساس مبنای هدفمندی پژوهش، این تحقیق در دسته پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد، زیرا پس از تعیین مضامین و مقوله‌های گزارشگری ریسک، از طریق پژوهش‌های نیمه‌تجربی به دنبال تبیین آن در سطح بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران فعال در عرصه بورس اوراق بهادار می‌باشد. در نهایت باید بیان نمود، بر مبنای داده، این پژوهش جزء پژوهش‌های ترکیبی است، زیرا همانطور که در بخش اول روش شناسی توضیح داده شد، به دلیل فقدان یک چارچوب مشخص در مورد سطوح مختلف افشای ریسک شرکت‌های بازار سرمایه، این پژوهش در بخش کیفی براساس تحلیل ساختار محتوایی و تکنیک متن‌کاوی، مضامین و مقوله‌های را شناسایی و سپس براساس تحلیل دلفی حد اجماع نظری متغیرهای پژوهش تعیین می‌نماید تا در نهایت براساس تحلیل واریانس در بخش کمی، تفاوت مضامین سطوح گزارشگری ریسک شرکت‌ها در قالب استعاره‌سازی سناریویی، نسبت به ادراک سرمایه‌گذاران باتوجه به متغیرهای زمینه‌ای مورد بررسی قرار می‌گیرد. براین اساس به واسطه‌ی استفاده از رویکرد استقرائی ابتدا با اقتباس از موضوعات و تحقیقات گذشته براساس تحلیل ساختار محتوایی معیارهای مرتبط با سطوح مختلف افشای ریسک مشخص می‌شوند تا در مرحله‌ی قیاسی نیز، پس از شناسایی مقوله‌ها و مضامین براساس تحلیل دلفی ابتدا نقطه اشباع نظری پژوهش تعیین و سپس براساس تحلیل‌های تجربی (تحلیل واریانس) با استفاده از تحلیل‌های مرتبط با این بخش، اقدام به تبیین تجربی مدل سطوح گزارشگری ریسک در جامعه هدف خواهد شد.

جامعه هدف و روش تعیین نمونه در پژوهش

جامعه هدف و مبنای انتخاب آن در هر پژوهش جزء کلیدی‌ترین و مهمترین ابعاد هر پژوهش محسوب می‌شود



یافته‌های پژوهش

همانطور که در فصول گذشته تشریح شد، همسو با ماهیت تحلیلی موردنظر پژوهش و باتوجه به اینکه مبنای برای تعیین ابزار استاندارد سطوح مختلف افشای ریسک توسط شرکت‌ها وجود ندارد، لذا این پژوهش در بخش کیفی ابتدا ابزار و معیارهای مرتبط با سنجش این متغیر را تعیین و سپس در بخش کمی اقدام به انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌نماید.

تحلیل یافته‌های بخش کیفی

همانطور که در روش شناسی پژوهش مطرح شد، باتوجه به اینکه سطوح مختلف افشای ریسک در قالب یک چارچوب علمی منسجم و قابل بسط وجود ندارد، لذا در این بخش به منظور شناسایی ابعاد مختلف افشای ریسک شرکت‌های بازار سرمایه، از تکنیک متن کاوی براساس نرم‌افزار رپیدمانیر استفاده می‌شود و سپس از تحلیل دلفی برای تعیین اعتبار پژوهش استفاده می‌گردد. فرآیند استخراج متن به عنوان روش‌های تعاملی و تکرارشونده مطابق شکل (۲) است.

شکل (۲) روش تکرارشونده برای کشف دانش با ارزش را به نمایش گذاشته است که از فرمت‌های داده‌های متنی اقتباس شده و در افشای سطوح ریسک در حسابداری و مدیریت مالی کاربردهای بسیاری دارد. اطلاعات موجود در فرم‌ها از داده‌های متنی، به عنوان ورودی برای آماده‌سازی متن و روش‌های پردازش متن استفاده می‌شود. هر دو مرحله آماده‌سازی و مراحل پردازش متن باید به صورت تعاملی برای پیدا کردن الگوهای مفید و قابل فهم در داده‌هایی که قرار است در مرحله پایانی پیاده‌سازی شوند، یعنی تجزیه و تحلیل متن، به صورت مصور نمایش داده شود. در نهایت، نتایج به دست آمده در قالب جدول‌هایی که محتوایی شناسایی شده در آن قرار می‌گیرد، نمایش داده می‌شوند. در این پژوهش از سه سطح سیستم ارزیابی برای متن کاوی افشای سطوح ریسک شرکت‌ها از متن پژوهش‌های مشابه بهره گرفته خواهد شد که عبارتند از:

سهام شرکت‌های بورس اقدام شود. انجام این کار ضمن افزایش کارایی انتخاب متناسب‌ترین افراد، باعث می‌گردد تا نمونه انتخاب‌شده بیشتر از صفات و ویژگی‌های همراستا با ماهیت تحلیلی و مفهومی پژوهش جامعه آماری برخوردار باشد. نکته قابل توجه این است که نمونه آماری می‌بایست از دو ویژگی عمده روایی و تناسب حجمی برخوردار باشد.

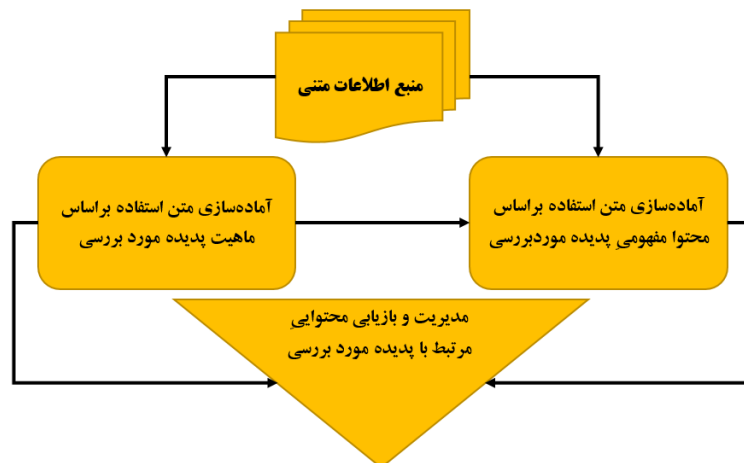
❖ روایی نمونه آماری: روایی نمونه آماری از آن

است که بتوانیم نمونه مورد مطالعه را از نظر همگونی با جامعه مورد مطالعه و دارا بودن ویژگی‌ها و صفات آن، بخشی از جامعه آماری تلقی کنیم.

❖ تناسب حجمی نمونه آماری: تناسب حجمی

نمونه مورد مطالعه در آن است که بخش مورد مطالعه حجم کافی و مناسب داشته باشد، به طوری که از نظر کمی نیز بتوان آن را نمایشگری از جامعه آماری تلقی کرد و نتایج مطالعه را به جامعه تعمیم داد.

لذا با اتکاء به تایید دو بخش فوق، اقدام به تعیین حجم نمونه شد. باتوجه به توضیح‌های فوق، جامعه آماری پژوهش حاضر را سرمایه‌گذارانی تشکیل دادند که سابقه فعالیت در بورس اوراق بهادار دارند گوتیئر و همکاران (۲۰۲۰) برای تعیین حجم نمونه در تحلیل‌های واریانس، می‌بایست هر گروه از اعضای جامعه هدف، توان آزمونی برابری از نظر تعداد و آشنایی با موضوع مورد بررسی داشته باشند. براساس این روش در صورتی که سطح خطا ۵ درصد، توان آزمون ۹۰ درصد، تعداد ۲ گروه و اثر اندازه در حدود یک تعیین شدند. لذا باتوجه به جامعه هدف ۱۶۰ نفر، براساس ماهیت استعاره‌ی سناریوسازی شده، دو گروه ۸۰ نفر براساس تفکیک متغیرهای جمعیت شناختی در خصوص تفاوت سطوح مختلف گزارشگری ریسک در دو بخش ادراک و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مشارکت داشتند. لذا پرسشنامه‌ها به صورت حضوری در دو نمونه ۱۶۰ تایید در اختیار سرمایه‌گذاران به عنوان جامعه‌ی هدف قرار گرفت و تمامی پرسشنامه‌ها تکمیل شد و برگشت داده شد.



شکل (۲) فرآیند متن کاوی به عنوان فرآیند تعاملی و تکرار شونده

کل موارد از طریق ماتریس صورت می‌پذیرد. در حال حاضر، این پژوهش بر استفاده از تکنیک‌های خوشه‌بندی برای افزایش داده‌ها به زیر مجموعه‌های مفید از اطلاعات در هر خوشه تمرکز کرده است. خوشه‌بندی پردازشی است که با استفاده از معیارهای فیزیکی یا کمی، اطلاعات و داده‌ها را به گروه‌هایی با خواص مشابه دسته‌بندی می‌کند. این معیار کیفی می‌تواند براساس مرکز ثقل خوشه، عمل خوشه‌بندی را انجام دهد. تکنیک دیگر در یافتن شبیه‌ترین اعضا از طریق Terms (مجموعه عبارت‌ها) و روش K - Means است تا اولین سطح دانش را از بین ارتباطات طبیعی کشف کند. یکی از معیارهای مهم خوشه‌بندی، محاسبه فاصله اقلیدسی است که از این رابطه در روش خوشه‌بندی K - Means نیز می‌توان استفاده نمود.

$$\text{argmin} \sum_{i=1}^k \sum_{x \in S_i} \|X - \mu_i\|^2 = \text{argmin} \sum_{i=1}^k |S_i| \text{Var} S_i \quad (1)$$

براساس رابطه‌ی فوق: μ_i میانگین خوشه‌های انتخابی؛ S_i و $|S_i|$ تعداد اعضای خوشه i ام؛ X تعداد کل پژوهش‌های تشکیل‌دهنده خوشه. نکته قابل توجه این است، براساس رابطه فوق، کمینه‌کردن این مقدار به معنی بیشینه‌سازی میانگین مربعات فاصله بین نقاط در خوشه‌های مختلف می‌باشد. لذا با تعیین ۴۸ پژوهش اولیه طی مراحل زیر، اقدام به خوشه‌بندی پژوهش‌ها براساس

- سطح اول) پردازش محتوای پژوهش‌ها
- سطح دوم) مبنای رابطه‌ای پالایش محتوا
- سطح سوم) تعیین مقوله‌های مرتبط با سطوح افشای ریسک

لذا می‌بایست با تمرکز بر سه سطح فوق، در نخستین گام بررسی و تحلیل فرمت داده‌های متنی، اطلاعات محتوای پژوهش‌های مورد بررسی به صورت مستندات متنی در دسترس باشند. براین منظور ابتدا می‌بایست نسبت به تعیین پژوهش‌های مشخص در بازه زمانی دو سال گذشته اقدام نمود.

سطح اول) پردازش محتوای پژوهش‌ها

این بخش به تجزیه و تحلیل داده‌های متنی کمک می‌کند تا با استفاده از الگوریتم‌های داده‌کاوی مختلف، داده‌هایی حاصل شود که نماینده سودمندی از کلمه‌ها و عبارت‌های تعریف شده در متن محتوای انتخاب شده باشند. روش‌های نمایش داده‌های مختلف که در این سطح استفاده می‌شوند که عبارتند از:

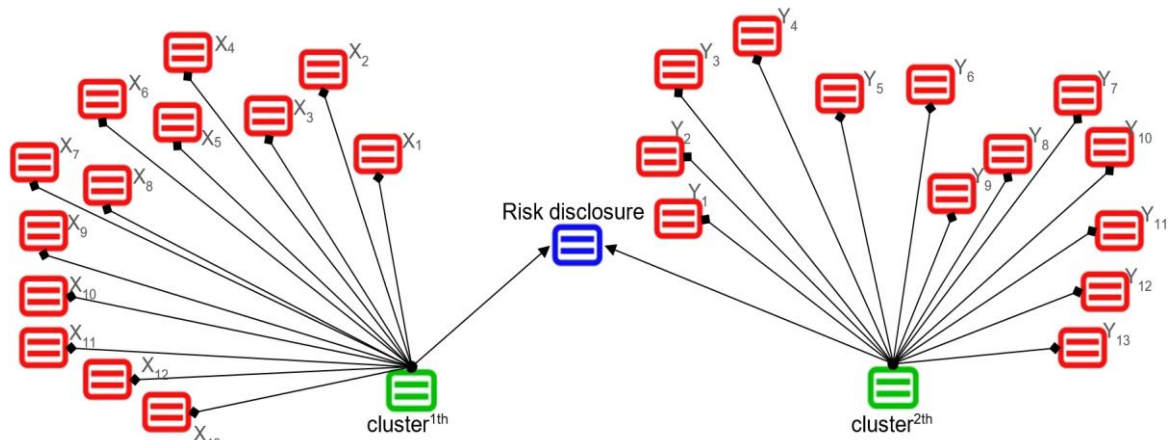
۱. بسامد کلمه (TF)
۲. بسامد معکوس اسناد (IDF)

انتخاب نماینده از داده‌ها باید از طریق آزمایش‌های گسترده و با در نظر گرفتن کل فضای اطلاعات باشد که

از فاصله‌ی اقلیدسی استفاده شود. پس محاسبه‌ی الگوریتم K - Means براساس مقایسه شباهت از رابطه اقلیدسی که در ادامه میانگین مرتبط به این مقیاس تعیین می‌شود، مشخص شد، مجموعاً ۲۶ سند در قالب دو گروه به صورت خوشه‌بندی تعیین سطوح مختلف افشای ریسک تعیین شدند.

فرآیند الگوریتم خوشه‌بندی براساس شکل (۴) بر مبنای پیش‌پردازش روی اسناد ادامه می‌یابد.

روش راییدمانر شد. در این فرآیند، ابتدا سه مقوله عنوان؛ چکیده و کلمات کلیدی هریک از ۴۸ پژوهش اولیه در نرم افزار ++ notepad وارد شدند تا در نهایت مجموع داده‌ای بالغ بر ۱۱۳۶۱ داده‌ی متنی از مقالات ایجاد گردید. در این مرحله خوشه‌بندی برپایه‌ی روش K - Means انجام شد. سپس، میزان مشابهت پژوهش‌های خوشه‌بندی شده با استفاده از نرم افزار راییدمانر محاسبه شد تا در نهایت برای مقایسه شباهت



شکل (۳) خوشه‌بندی دو بخشی پژوهش‌های مرتبط با افشای ریسک



شکل (۴) پیش‌پردازش تعیین محتوای مفهومی بروی اسناد

تعیین شوند. بدین منظور، ابتدا پژوهش‌های خوشه‌پردازش تصویر و شبکه عصبی مورد مقایسه قرار می‌گیرند. برای مقایسه شباهت از فاصله اقلیدسی استفاده شده است. پس از این مرحله خروجی‌ها، محاسبه شباهت هر مقاله با مقاله خوشه‌ی دیگر را تعیین می‌کنند. همانطور که مشاهده می‌شود، ۳۶ سند ایجاد شده در قالب دو خوشه‌ی تایید شده از منظر اعتباری، در راند اول و دوم تعیین میزان شباهت، مشخص نمود، حداقل هر مقاله دارای یک مفهوم مرتبط با سطوح مختلف افشای ریسک می‌باشد.

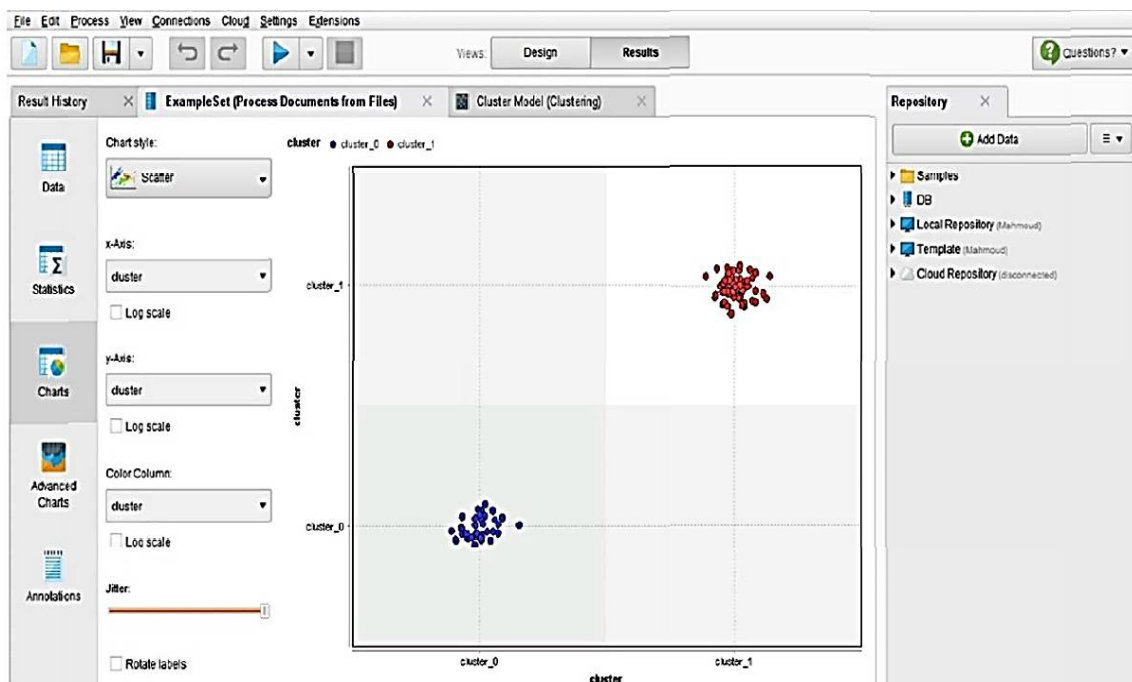
همانطور که مشخص گردیده است، فاصله‌ی تایید شده جهت تعیین مقوله‌های مشابه حاضر در خوشه‌های تعیین شده، برابر با ۱/۳۰۵ می‌باشد. فرآیند تعیین فاصله جهت تعیین شباهت مرتبط با خوشه‌بندی‌های انجام شده براساس شکل (۸) مشخص شده است.

همانطور که مشخص شده است، مقوله‌ها در قالب ۱۵ زیر معیار دارای تشابه هستند. به عبارت دیگر می‌بایست جهت تعیین مقوله‌های اصلی درصد شباهت‌ها را محاسبه نمود تا بتوان براساس آن مقوله‌های مشابه را مشخص کرد.

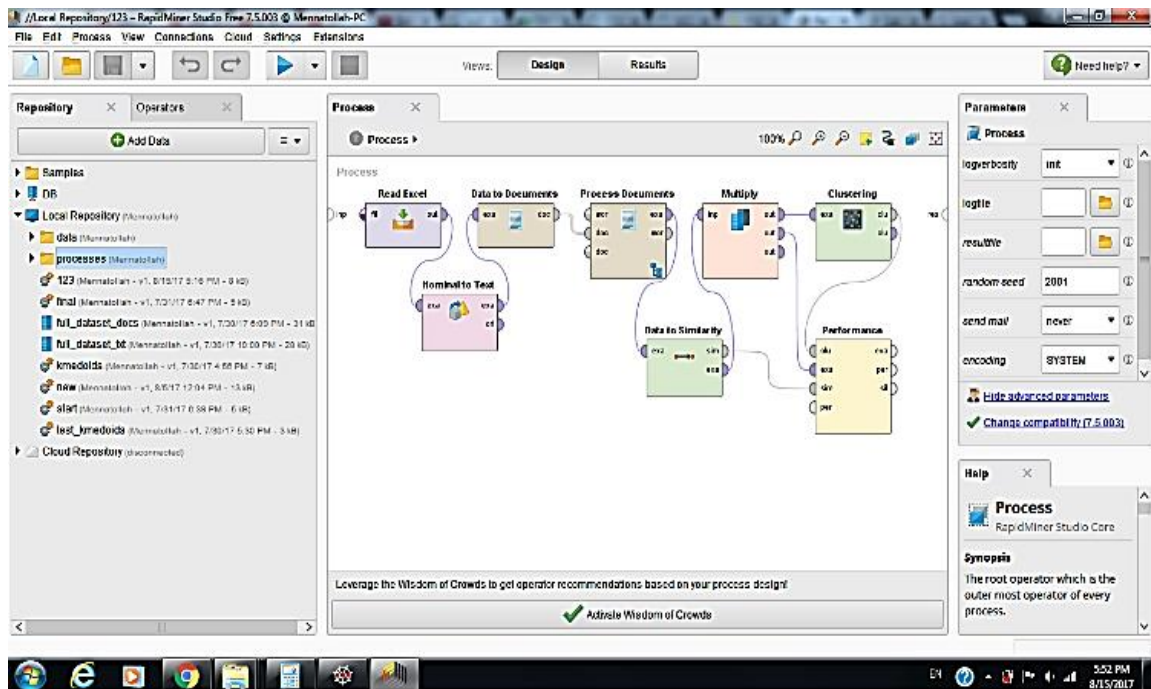
همانطور که مشاهده می‌شود، k برابر با ۲ می‌باشد که تعداد خوشه‌های تعیین شده را مشخص می‌نماید. در واقع با پیش‌پردازش بروی داده‌ها توسط رپیدمایپر که به صورت خودکار بر مبنای ماهیت کلیدواژه‌های تعیین شده، صورت پذیرفت، براساس توکن‌سازی و فیلتر نمودن توکن‌های بسیار کوچک حذف و در واقع ایست‌واژه‌ها انجام می‌شود. لذا همانطور که در شکل (۵) نمایش داده شده است، خوشه‌بندی ۱۴ سند به دو خوشه‌ای تفکیک شده است. براساس تجمیع محتوای اسناد در قالب دو خوشه مشخص شده، نتایج نشان‌دهنده‌ی همبستگی و یکنواختی پژوهش‌های انتخاب شده برای تعیین محتوای مرتبط با سطوح افشای گزارشگری ریسک دارد و دقت آن را تایید می‌نماید.

سطح دوم) مبنای رابطه‌ای پالایش محتوا

در این مرحله جهت بررسی میزان شباهت پژوهش‌های قرار گرفته در خوشه‌ها با یکدیگر می‌بایست از طریق محاسبه‌ی میزان شباهت هریک از پژوهش‌های خوشه‌بندی شده، مقوله‌های مرتبط با سطوح مختلف افشای



شکل (۵) خروجی خوشه‌بندی اسناد اولیه



شکل (۶) محاسبه شباهت بین مقاله‌های خوشه‌بندی شده

File Edit Process View Connections Cloud Settings Extensions

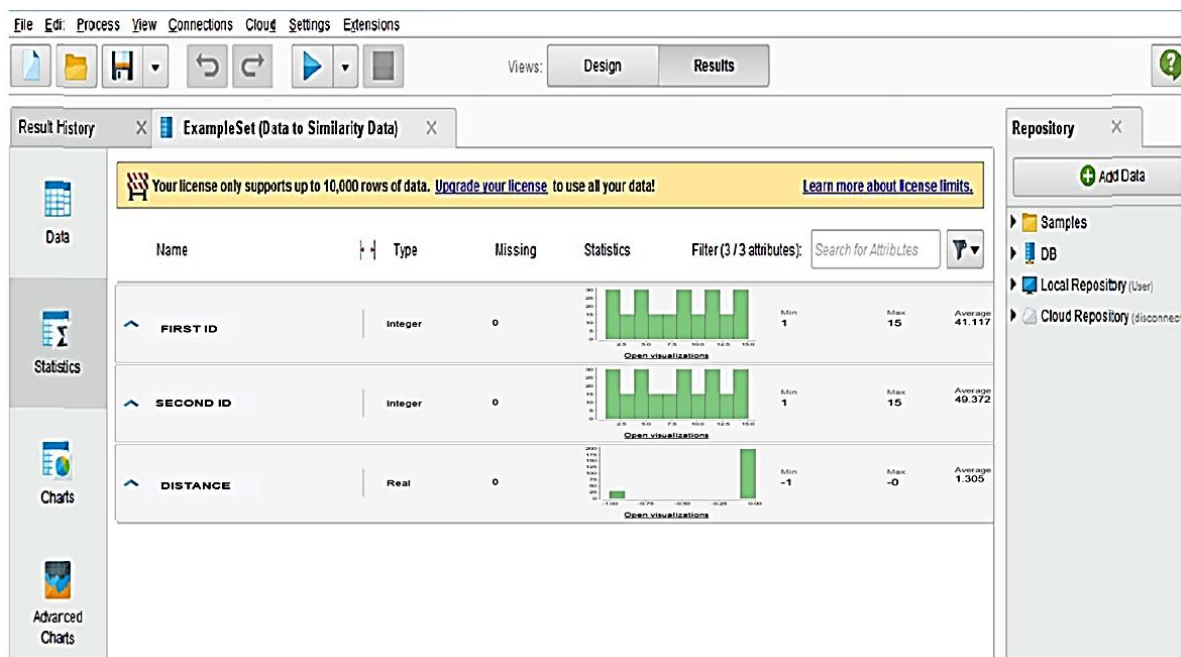
Views: Design Results

Result History ExampleSet (Data to Similarity Data)

ExampleSet (10404 examples, 0 special attributes, 3 regular attributes) Filter (10,404 / 10,404 examples): all

Row No.	FIRST_ID	SECOND_ID	DISTANCE
1	1	1	0
2	1	2	1.218
3	1	3	1.284
4	1	4	1.315
5	1	5	1.276
6	1	6	1.310
7	1	7	1.329
8	1	8	1.375
9	1	9	1.222
10	1	10	1.289
11	1	11	1.312
12	1	12	1.365
13	1	13	1.369
14	1	14	1.333
15	1	15	1.245
16	1	16	1.263
17	1	17	1.342
18	1	18	1.389
19	1	19	1.275
20	1	20	1.236
21	1	21	1.214
22	1	22	1.369
23	1	23	1.386
24	1	24	1.258
25	1	25	1.245
26	1	26	1.305

شکل (۷) فاصله اقلیدسی شباهت مقاله‌ها در خوشه‌های تعیین شده



شکل (۸) خروجی محاسبه شده‌ی فاصله اقلیدسی

جستجو) دارای n مولفه است. n برابر با تعداد واژه‌های موردنظر در مجموعه مقاله‌های قرار گرفته در خوشه‌ها می‌باشد. به این ترتیب هر سند از مجموعه‌ای از کلمات به بُرداری تبدیل می‌شود که در فضای جدیدی به نام فضای بُرداری قرار دارد. در این فضا که بسته به تعداد کلمات مجموعه یک فضای n بُعدی است. بُردار هر سند در بسیاری از روش‌های معمول، برای استخراج کلمات کلیدی از وزن‌دهی به کلمات براساس معیار فراوانی کلمات در متن استفاده می‌شود. فراوانی کلمات نیز به دو صورت فراوانی مطلق و فراوانی نسبی در اسناد بررسی می‌شود. در فراوانی مطلق، فقط تعداد تکرار کلمه در یک سند سنجیده می‌شود ولی در فراوانی نسبی، تعداد تکرار کلمه در یک سند به همراه تکرار سایر کلمات در آن سند و تعداد تکرار کلمه در سایر اسناد مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. سیستم بازبازی اطلاعات فضا بُرداری متون را به صورت بُردارهایی از عبارات در نظر می‌گیرد. مجموعه متون شامل یک ماتریس $m \times n$ از m موضوع (پژوهش خوشه‌بندی) و n متن است (ساجدی و همکاران، ۱۳۹۴). برای انجام این منظور بخش‌های نظری مربوط به متون پژوهش‌های انتخاب شده از طریق راهکار نرم افزاری پی دی اف تو ورد

سطح سوم) تعیین مقوله‌های مرتبط با سطوح افشای ریسک

در این بخش از یک شاخص نماینده جایگزین برای تعیین مقوله‌های مرتبط با سطوح افشای ریسک استفاده شده است. طبق این روش اگر چند پژوهش دارای مضامین مشابهی باشند، می‌توان مقوله‌ای برای یک سطح از افشای ریسک تعریف نمود. لذا با استفاده از تکنیک شباهت کسینوسی پژوهش‌های هر خوشه اقدام به تعیین درصد شباهت‌ها می‌شود. از این تکنیک بیشتر در علوم کامپیوتر و مهندسی جهت مقایسه میزان تشابه چند رشته متن یا سند استفاده می‌شود. در این روش همه کلمه‌های موجود در یک مجموعه از متون به صورت یک بُردار مرجع نمایش داده می‌شود و برای هر سند باتوجه به تعداد کلمات استفاده شده در آن و تعداد تکرار کلمات، یک بُردار معادل ساخته می‌شود. برای محاسبه درجه شباهت دوسند فاصله بردارهای اسناد محاسبه می‌شود. این میزان نزدیکی، معمولاً به نام شباهت کسینوسی شناخته می‌شود. در مدل فضای بُرداری، متون به شکل بُردارهایی در فضای چندبُعدی اقلیدسی نمایش داده می‌شوند (سالتون و همکاران، ۱۹۷۵). بُردار مربوط به هر مدرک (یا هر

نکته قابل توجه این است که زاویه بین دو بردار درجه تشابه بین دو متن از خوشه‌های طبقه‌بندی شده را نشان می‌دهد که بین صفر تا یک ترتیب داده می‌شوند. اگر زاویه‌ی بین دو بردار یک باشد، این نتیجه نشان دهنده‌ی آن است که تشابه بین دو متن از نظر محتوایی شناسایی شده کاملاً دارای تطبیق است که براین اساس می‌توان استنباط نمود، مبنای انتخاب شده در سنجش افشای ریسک یک ابزار استاندارد مثل چک لیست یا پرسشنامه بوده است. اما اگر صفر باشد، به معنای آن است که محتوای افشای ریسک جهت تعیین سطوح افشای آن در خوشه‌های طبقه‌بندی شده متفاوت است. لذا به تعداد پژوهش‌های تایید شده در خوشه اول و دوم تکرار می‌شود تا در نهایت میانگین مشابهت تعیین شود. برای درک بهتر موضوع در دو متن پژوهش‌های X5 و X6 از خوشه اول پژوهش‌های قرار گرفته، که به ترتیب زیر جهت درک بهتر نشان داده شده است:

X5 = Development of a risk disclosure index and its application in an Indian context
X6 = A review on textual analysis of corporate disclosure according to the evolution of different automated methods

مشخص شد، دو عبارت
Information asymmetry increases risk (عدم تقارن اطلاعاتی ریسک را افزایش می‌دهد) و
Information symmetry reduces risk (تقارن اطلاعاتی ریسک را کاهش می‌دهد) در متن وجود دارد. طول بردار هر دو عبارت ۳ کلمه است که براین اساس می‌توان؛

w_1 : information
 w_2 : risk
 w_3 : asymmetry
 w_4 : symmetry
 w_5 : increases
 w_6 : reduces

لذا هر بردار را براساس رابطه (۱) به صورت زیر تعریف نمود:

$$v = (w_1, w_2, w_3, w_4, w_5, w_6)$$

طبق نرم فوق، متن اول و دوم به صورت زیر تعریف می‌شوند:

وارد نرم افزار نت بینز شد. سپس این اطلاعات متنی در نرم افزار به یک سری بردار عددی تبدیل شده اند. این بردار دارای n مولفه (به تعداد عبارات منحصر به فرد در متون قرار گرفته شده) بود. در این پژوهش لغاتی که فاقد بارمعنایی هستند (لغات توقف) از قبیل حروف اضافه و کلماتی که معنای مشخصی نداشتند حذف گردیدند. اگرچه مبنای مشخصی برای این کار نیست اما استناد به مجموعه لغات توقف سرلک و همکاران (۱۳۹۵) تاحدی موثر بود. همچنین در این پژوهش عمل ریشه‌یابی لغات نیز صورت گرفته است. به این معناکه مثلاً واژگان ریسک یا ریسک‌ها یا ریسک شرکت همگی به عنوان یک لغت در نظر گرفته می‌شدند. سپس بر مبنای تعداد تکرار فراوانی هر لغت محتوایی، هر متن مشخص و منحصر به فرد (رویکردهای افشای ریسک) به یک بردار ریاضی به ترتیب رابطه‌ی زیر تبدیل شد.

$$v = (w_1, w_2, w_3, \dots, w_n) \quad (2)$$

باتوجه به اینکه دوخوشه از پژوهش‌ها با رویکردهای کیفی و کمی تحلیل تفکیک شد، لذا برای تعیین میزان مشابهت می‌بایست، خوشه‌ها براساس دو بردار از نظر تشابه مورد بررسی قرار گیرند. هر بردار « v » دارای مقادیر ویژه‌ای یا وزن به تعداد کلمات به کار رفته در مقاله‌های مرتبط می‌باشند. در مرحله بعدی طول هر بردار از طریق رابطه (۳) به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\|v_i\| = \sqrt{w_1^2 + w_2^2 + \dots + w_n^2} \quad (3)$$

سپس میزان تشابه هر یک از متون به صورت $v_1 \times v_2$ (ضرب اسکالر) از طریق رابطه‌ی (۳) به صورت زیر محاسبه شود:

$$v_1 \times v_2 = w_{1i}w_{1j} + w_{2i}w_{2j} + w_{ni}w_{nj} \quad (3)$$

در نهایت نیز می‌بایست زاویه بین دو بردار (دو متن از خوشه‌های انتخاب شده) از یک مفهوم که نشان‌دهنده‌ی یک سطح از افشای ریسک شرکت است، از طریق رابطه (۴) به صورت زیر محاسبه شود:

$$sim_{doc} v_1, v_2 = \cos(\theta) = \frac{v_1 \times v_2}{\|v_1\| \times \|v_2\|} \quad (4)$$

در جدول (۱) ستون اول اصطلاحات مرتبط با موضوع ریسک را نشان می‌دهد و ستون دوم تکرار هر عبارت و لغت یافته شده در مجموع چندبار تکرار را به تصویر می‌کشد. ستون سوم نیز «dem frq» نیز درصد تکرار لغات یافت شده بر تعداد کل پژوهش‌های اولیه تایید شده (۲۶ پژوهش)، را نشان می‌دهد. سایر ستون‌ها که سال بررسی مقاله‌های مرتبط را نشان می‌دهد، بیان‌کننده‌ی تعداد تکرار لغات انتخاب شده در سال مربوط به پژوهش انتخاب شده می‌باشد. به عنوان مثال مشخص شده است، واژه ریسک در پژوهش‌های انتخاب شده سال ۲۰۲۱ مجموعاً ۱۰۹۶ بار؛ در سال ۲۰۲۰ مجموعاً ۶۵۲ بار؛ در سال ۲۰۱۹ مجموعاً ۵۰۲ بار؛ در سال ۲۰۱۸ مجموعاً ۳۷۰ بار و در سال ۲۰۱۷ مجموعاً ۱۴۴ بار تکرار شده است. لذا جمع سطری اعداد ۴ تا ۸ مربوط به هر واژه با امتیاز کسب شده در سطر ستون دوم برابر می‌باشد. پس از این مرحله محقق اقدام به کدگذاری مقوله‌ای اصطلاحات است و در این مرحله بیان شده است که هرکدام از این اصطلاحات زیرمجموعه چه مفهوم بزرگ‌تری می‌باشند. پس از اتمام این مرحله با استفاده از زبانه‌ی PIVOT TABLE در نرم افزار اکسل، اقدام به تعیین زیرمجموعه‌های هر مقوله و شناسایی مضامین مرتبط به

$$v_1 = (1,1,1,0,1,0)$$

$$v_2 = (1,1,0,1,0,1)$$

لذا باتوجه به کدهای تعیین شده، می‌توان طول دو متن مشابه به صورت زیر ارائه نمود:

$$\|v_1\| = \sqrt{1^2+1^2+1^2+0^2+1^2+0^2} = 2$$

$$\|v_2\| = \sqrt{1^2+1^2+0^2+1^2+0^2+1^2} = 2$$

سپس می‌بایست ضرب داخلی طول دو بردار مشابه به صورت زیر محاسبه شوند:

$$v_1 \times v_2 = (1 \times 1 + 1 \times 1 + 1 \times 0 + 0 \times 1 + 1 \times 0 + 0 \times 1) = 3$$

در نهایت برای تعیین ضریب تشابه دو متن از رابطه‌ی زیر استفاده می‌شود:

$$sim_{doc\ v_1, v_2} = \cos(\theta) = \frac{3}{\sqrt{4} \times \sqrt{4}} = 0/75$$

لذا براین اساس مشخص گردید، دو عبارت مشابه در متن برابر با ۰/۷۵ تشابه دارند. این مشابهت تحت یک مضمون در کنار سایر مضامین تعیین می‌شود تا براساس آن مقوله‌ی مرتبط مشخص شود. لذا جدول (۴-۴) مقوله‌های مرتبط با مضامین هریک از متون دارای تشابه را نشان می‌دهد.

جدول (۱) خروجی اولیه نرم افزار در مورد شمارش-پژوهش‌ها و سال

Word	tx frq	dem frq	2021	2020	2019	2018	2017
risk	2764	106	1096	652	502	370	144
informatin	1669	64	881	362	188	195	43
asymmetry	652	25	156	311	76	47	62
symmetry	108	4	28	19	10	17	34
report	982	38	437	287	110	83	65
disclosure	1009	39	405	289	111	88	116
quality	87	3	28	19	14	12	14
investors	33	1	10	4	6	0	13
agency	25	1	7	12	3	2	1
cost	41	2	15	11	8	7	0
textual analysis	18	1	3	0	0	6	9
firm performances	542	21	132	225	86	27	72
CSR disclosure	137	5	76	21	32	4	4
corporate governance	441	17	89	132	160	43	17
sentiment	227	9	17	29	102	39	40
disclosure tone	164	6	38	32	47	29	18
annual	258	10	46	76	32	11	93
strategic reporting	65	3	27	32	6	0	0
efficient earning	70	3	16	12	0	11	31
report narrative	28	1	15	8	1	2	2
earning	947	36	132	287	265	219	44
quantitative	38	1	0	12	12	8	6
qualitative	17	1	14	3	0	0	0
content analysis	431	17	137	228	43	18	5
signaling theory	19	1	16	0	0	0	3
behavioral finance	203	8	71	19	45	21	47
voluntary disclosure	256	10	164	23	45	11	13
mandatory disclosure	81	3	16	24	12	18	11
conservatism	33	1	2	1	18	3	9
aggressive	16	1	6	3	2	2	3



جهت قرار گرفتن در مقوله‌های پژوهش شد، بخشی که شاید در حوزه‌های پژوهشی قبل به دلیل عدم یکپارچگی نظری، از انسجام لازم برخوردار نبود. لذا با اعتبار سنجی مقوله‌ها و روابط تعریف شده بین آن‌ها می‌توان پس از شناسایی و ارائه‌ی آن در جدول (۲) از طریق تحلیل دلفی از آن مطمئن شد.

توجه به این نکته ضروری است که بیان تکرارها مبنایی برای انتخاب مضامین در راستای مقوله‌ی موردنظر می‌باشد. همچنین بیشترین تکرارها و تعمیم مفهومی واژگانی که دارای بیشترین تکرار بودند، در دسته‌بندی مقوله‌ها و مضامین قرار گرفتند. با توجه به مقوله‌های مرتبط با تئوری‌های مرتبط در این بخش می‌بایست اصطلاحاً سیر داستان در حوزه‌ی تعاملی بین شرکت با سرمایه‌گذاران تشریح شود تا مبنای انجام پژوهش در بخش کمی قلمداد شود.

آن می‌شود. لذا براساس این فرآیند، مقوله‌ها به دو بخش کلی و مضامین به صورت زیر تفکیک شدند. نکته قابل توجه این است برای تعیین مقوله‌های متناسب با ماهیت پژوهش، می‌بایست همچون فرآیند روایی‌پردازی در تحلیل‌های کیفی، با استناد به شناخت مفاهیم تئوریک در راستای موضوع مورد بررسی، از عناوین مفهومی اثربخش استفاده نمود. در واقع برای تعریف مقوله اصلی و ربط‌دادن مضامین به مقوله‌ها جهت صورت‌بندی ایجاد یک مفهوم هم‌معنا با تئوری‌های مرتبط الگوی تحقیق می‌بایست، درک عمیقی از شناخت نظریه‌های مرتبط با مفهوم مورد بررسی وجود داشته باشد. لذا در انجام این کار که نیازمند تجربه در حوزه‌ی تخصصی بود با مشارکت اساتید برخی مضامین یا روابط بین آن‌ها در الگوی حاصل از کد گذاری مورد پایش قرار گرفت و حذف شدند. به عبارت دیگر، در این مرحله اقدام به حذف زوائد و یا بسط و تعمیم مضامین

جدول (۲) کدهای باز و مقوله‌ای یافت شده به علاوه تکرارها

تکرار	مضامین مفهومی	مقوله‌ها	طبقه‌بندی اصلی
۱۸	اولویت کارکردهای استراتژیک شرکت در افشای ریسک		
۳۱	عدم بازخورد برابر اطلاعات به ذینفعان		
۴۸	ایجاد مزیت اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری مدیران		
۶۶	عدم تقارن اطلاعاتی به دلیل عدم قطعیت در افشاء اطلاعات		
۱۸	افشای مطلوب ریسک اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران		
۱۲	لحن گزارشگری مطلوب در افشاء اطلاعات		
۱۱	افزایش کمیت اطلاعات افشاء شده صورت‌های مالی		
۹	کنترل هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران		
۶	تمرکز بر افشاء اجباری ریسک‌های مرتبط در گزارشگری		
۱۵	استفاده از مدیریت سود کارا در افشای اطلاعات		
۱۲	گزارشگری متهورانه		
۱۴	توسعه طرح و پروژه‌های مطلوب		
۲۸	افشای جزئیات ریسک در گزارش‌های همراه		
۵	تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران با شرکت		
۳۸	کاهش ریسک نامطلوب اطلاعات برای سرمایه‌گذاران		
۴۲	ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری		
۴۸	کاهش شکاف هزینه‌های نمایندگی		
۵۳	کیفیت اطلاعات گزارشگری مالی		
۲۱	افزایش کیفیت اطلاعات افشاء شده در صورت‌های مالی		
۹	برآوردهای منطقی از پروژه‌های آتی		
۱۲	افشای اختیاری بیشتر اطلاعات		
۱۷	تمرکز بر تئوری علامت‌دهی جهت انعکاس به موقع اخبار ریسک		
۷	افشاء تفسیری گزارش‌های مدیریت به صورت دوره‌ای		
۹	محافظه کاری گزارشگری مالی		

سطوح افشای ریسک

سطح الف: رویکرد واگرایانه‌ی گزارشگری ریسک

سطح ب: رویکرد همگرایانه‌ی گزارشگری ریسک

جدول (۳) بیان سیرداستانی تعاریف مقوله‌های شناسایی شده

مقوله‌ها	شرح تئوریک رویکردهای گزارشگری ریسک
رویکرد واگرایانه گزارشگری ریسک	رویکرد واگرایی در گزارشگری ریسک به عنوان سطح اول افشاء از جانب شرکت‌ها، به حوزه‌ای از عملکردهای استراتژیک شرکت اشاره دارد که به دلیل عدم مواجه با واکنش‌های هیجانی سهامداران در موقعیتی خاص شرکت، اطلاعات را به عنوان مبنایی برای توسعه اهداف شرکت در خود بلوکه می‌کند و صرفاً اخباری را به ذینفعان انعکاس می‌دهند که سطح انتظارات آنان را افشاء نمایند. این بخش از فرآیندهای تعاملی بین شرکت با سهامداران و ذینفعان بیرونی اگرچه فرصت طلبانه بنظر می‌رسد، اما می‌توان اینطور استنباط نمود مدیران شرکت با کاهش ریسک در کوتاه مدت به دنبال کسب بازده بالاتر برای شرکت و سهامداران می‌باشند. در این شرایط عدم تقارن اطلاعاتی و وجود کارکردهای محافظه کاری در گزارشگری مالی اگرچه باعث افزایش ریسک اطلاعاتی سهامداران و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری می‌شود، مدیران شرکت‌ها را در موقعیت برتر اطلاعاتی به دلیل عدم بازخورد آن به سهامداران قرار می‌دهد، اما توسعه‌ی طرح و پروژه‌های مطلوب آتی شرکت براساس اولویت‌های استراتژیک شرکت در محیط رقابتی بازار محسوب می‌شود، که باعث شکل‌گیری واگرایی در گزارشگری ریسک می‌شود. مدیران شرکت‌ها در افشای ریسک با تمرکز بر کمیت‌ها در افشای اطلاعات، سعی در پیگیری الزامات قانونی در انعکاس ابعاد ریسک شرکت هستند و جزئیات را چندان افشاء نمی‌کنند. معمولاً استفاده از مدیریت سود کاراً به عنوان نقطه‌ی مقابل مدیریت سود فرصت طلبانه از جانب شرکت پیگیری می‌شود، چراکه شناخت بازار و فرآیندهای رقابتی در بازار را دلیلی برای عدم افشاء کامل سهامداران از شرایط بازار و شرکت تلقی می‌نمایند و از این طریق به دنبال افزایش بازده آتی بیشتر برای سهامداران می‌باشند.
رویکرد همگرایی گزارشگری ریسک	رویکرد همگرایی در گزارشگری ریسک به عنوان سطح دوم افشای اطلاعات از جانب مدیران شرکت‌ها برای ذینفعان بیرونی محسوب می‌شود که به سطح تعامل بالای شرکت در افشای اطلاعات به طور کامل و به موقع اشاره دارد. در واقع شرکت‌ها جزئیات افشای ریسک را افزایش می‌دهند که این امر منجر به افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌شود. شفافیت ریسک موجب کاهش ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاران می‌شود، زیرا زمانی که شرکت اطلاعات ریسک باکیفیت ارائه می‌دهند، ریسک‌گزینش نامطلوب کاهش می‌یابد. با کاهش مسئله‌گزینش نامطلوب و عدم تقارن اطلاعاتی، کارایی سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد؛ بنابراین مطابق این فرضیه انتظار می‌رود، افزایش کیفیت افشای ریسک عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده که این امر با برطرف کردن مشکلات نمایندگی، منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شود، در نتیجه شفافیت اطلاعاتی نیز افزایش یافته و فرصت‌طلبی مدیران در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری به حداقل می‌رسد و در نهایت کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. در این سطح از گزارشگری ریسک، افشای جزئیات در گزارش‌های همراه ضمن کاهش شکاف هزینه‌های نمایندگی در تقارن اطلاعاتی، سطحی از مسئولیت‌پذیری شرکت در افشای اختیاری بیشتر اطلاعات را نشان می‌دهد که از طریق تئوری علامت‌دهی سعی در افشای به موقع و کامل اطلاعات برای سهامداران خود هستند تا شناخت توأم با اطمینان بیشتری نسبت به شرکت در سطح بازار رقابتی ایجاد شود. همچنین افشاء تفسیری گزارش‌های مدیریت همراه صورت‌های مالی دلایل و برآوردهای منطقی مدیران در انتخاب یک پروژه یا طرح سرمایه‌گذاری را تشریح می‌نماید و با پیگیری گزارشگری متهورانه در سطح فعالیت‌های مالی خود تلاش دارند تا اطمینان و اعتماد بیشتر سهامداران را به خود جلب نمایند.

قرار می‌گیرد. ابتدا به منظور بررسی تاثیر متغیر مستقل بر بُردار متغیر وابسته از آزمون تحلیل واریانس چندمتغیره (مانووا) استفاده شده است. برای این منظور متغیر سطوح مختلف افشای ریسک (همگرایی و واگرایی گزارشگری ریسک) به عنوان متغیر مستقل و متغیر ادراک به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شوند. فرض رویکرد تحلیل واریانس چندمتغیره این است که بُردار متغیر وابسته از یک توزیع نرمال چندمتغیره پیروی کرده و ماتریس واریانس در بین سلول‌هایی که براساس اثرات بین آزمودنی‌ها تشکیل شده‌اند، متوازن و متعادل هستند. این پیش‌فرض با استفاده از آزمون ام. باکس در این پژوهش بررسی شده است.

باتوجه به جدول (۳) چون سطح معناداری آزمون ام. باکس (۰/۲۱۵) بیشتر از مقدار خطای آزمون (۰/۰۵) است، در نتیجه شرط مربوط به همگنی ماتریس‌ها مطلوب است. در ادامه معنی‌داری اثر متغیرهای مستقل و تاثیر بین هر یک از آن‌ها با استفاده از آزمون‌های چندمتغیره مورد بررسی قرار می‌گیرد.

همانطور که مشاهده می‌شود، از مجموع ۲۴ مضمون مرتبط با دو مقوله‌ی پژوهش، ۵ مضمون که میانگین زیر ۵ (باتوجه به مقیاس لیکرت ۷ گزینه‌ای) و ضریب توافق زیر ۰/۵ داشته‌اند، حذف شدند. باتوجه به مولفه‌های تایید شده در این بخش اقدام به ارائه چارچوب نظری برای شناخت بیشتر ابعاد سطوح مختلف افشای ریسک می‌گردد.

لذا با عنایت به چارچوب مفهومی فوق، جهت انجام تحلیل‌های بخش کمی پژوهش و آزمون فرضیه‌های پژوهش، در بخش کمی اقدام به انجام فرآیندهای تحلیل واریانس همسو با ماهیت تحلیلی پژوهش می‌شود.

تحلیل یافته‌های بخش کمی

همانطور که پیش‌تر توضیح داده شد، باتوجه به اینکه متغیر ادراک سرمایه‌گذاران دارای ابزار استاندارد پرسشنامه‌ای می‌باشد، لذا جهت آزمون فرضیه پژوهش از تحلیل واریانس استفاده می‌شود. لذا با استفاده از داده‌ها اقدام به بیان یافته‌های ناشی از تحلیل واریانس خواهد شد تا از طریق تحلیل آن، فرضیه‌های پژوهش مورد بررسی

جدول (۴) تحلیل دلفی برای تعیین اجماع نظر خبرگان

	نتیجه	دور دوم دلفی		دور اول دلفی		
		ف.ت.ب.	ف.ت.ب.	ف.ت.ب.	ف.ت.ب.	
مضمین کیفیت پراگماتیک حسابرسی همسو با الگوی شورای گزارشگری مالی	اولویت کارکردهای استراتژیک شرکت در افشای ریسک	تایید	۰/۸	۵/۳	۰/۸	۵/۲
	عدم بازخورد برابر اطلاعات به ذینفعان	تایید	۰/۹۵	۶	۰/۹	۵/۵
	ایجاد مزیت اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری مدیران	تایید	۰/۸	۵/۲	۰/۷	۵/۱
	عدم تقارن اطلاعاتی به دلیل عدم قطعیت در افشای اطلاعات	تایید	۰/۹۵	۶	۰/۹	۵/۵
	افشای مطلوب ریسک اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران	حذف			۰/۲۰	۳
	افزایش کمیت اطلاعات افشاء شده صورت‌های مالی	حذف			۰/۳۵	۴
	لحن گزارشگری مطلوب در افشای اطلاعات	تایید	۰/۸۵	۵/۴	۰/۸۰	۶
	کنترل هیجانات رفتاری سرمایه‌گذاران	تایید	۰/۹۵	۶	۰/۸	۵/۲
	تمرکز بر افشای اجباری ریسک‌های مرتبط در گزارشگری	تایید	۰/۸	۵/۳	۰/۸۵	۵/۴
	استفاده از مدیریت سود کاراً در افشای اطلاعات	تایید	۰/۹۵	۶	۰/۷	۵/۱
	گزارشگری متهورانه	تایید	۰/۸۵	۵/۴	۰/۹۵	۶
	توسعه طرح و پروژه‌های مطلوب	تایید	۰/۸	۵/۲	۰/۸	۵/۳
	مضمین کیفیت پراگماتیک حسابرسی همسو با الگوی شورای گزارشگری مالی	افشای جزئیات ریسک در گزارش‌های همراه	تایید	۰/۹۵	۶	۰/۹
تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران با شرکت		تایید	۰/۹	۵/۵	۰/۹	۵/۵
کاهش ریسک نامطلوب اطلاعات برای سرمایه‌گذاران		تایید	۰/۹	۵/۵	۰/۸۵	۵/۴
ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری		تایید	۰/۸۵	۵/۴	۰/۸	۵/۲
کاهش شکاف هزینه‌های نمایندگی		تایید	۰/۹۵	۶/۱	۰/۹۵	۶
کیفیت اطلاعات گزارشگری مالی		تایید	۰/۹۵	۶	۰/۹۵	۶
افزایش کیفیت اطلاعات افشاء شده در صورت‌های مالی		حذف			۰/۳۵	۳
برآوردهای منطقی از پروژه‌های آتی		حذف			۰/۲	۲
تمرکز بر تئوری علامت‌دهی جهت انعکاس به موقع اخبار ریسک		حذف			۰/۳۵	۳
افشای اختیاری بیشتر اطلاعات		تایید	۰/۸۵	۵/۴	۰/۹۰	۵/۵
افشای تفسیری گزارش‌های مدیریت به صورت دوره‌ای		تایید	۰/۸	۵/۳	۰/۸	۵/۲
محافظة کاری گزارشگری مالی		تایید	۰/۹۵	۶	۰/۹	۵/۵



شکل (۹) ابعاد سطوح مختلف افشای ریسک شرکت



جدول (۳) آزمون ام. باکس مربوط به بررسی پیش فرض یکسانی ماتریس‌ها

سطح معناداری	درجه آزادی		آماره آزمون F	آماره آزمون ام. باکس
	دوم	اول		
۰/۲۱۵	۱۶۱/۱۵۶	۶۱	۱/۶	۷۴/۰۹۸

جدول (۴) نتایج تحلیل واریانس چندمتغیری (مانووا)

اثر	نام آزمون	مقدار	آماره آزمون F	درجه آزادی فرضیه	درجه آزادی خطا	سطح معنی‌داری	مجذور اتا
ضریب ثابت	آزمون اثر پیلای	۰/۷۶۸	۲۶۰۹۲۷/۵۲۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۵۶۲
	آزمون لاندای ویلکز	۰/۰۱۶	۲۶۰۹۲۷/۵۲۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۵۶۲
	آزمون اثر هتلینگ	۲۷۷/۱۳۶	۲۶۰۹۲۷/۵۲۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۵۶۲
	آزمون بزرگ‌ترین ریشه روی	۲۷۷/۱۳۶	۲۶۰۹۲۷/۵۲۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۵۶۲
سطوح افشای ریسک	آزمون اثر پیلای	۰/۱۸۱	۱۷/۳۴۹	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۱۳۴
	آزمون لاندای ویلکز	۰/۵۴۸	۱۷/۳۴۹	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۱۳۴
	آزمون اثر هتلینگ	۰/۱۳۸	۱۷/۳۴۹	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۱۳۴
	آزمون بزرگ‌ترین ریشه روی	۰/۱۳۸	۱۷/۳۴۹	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۱۳۴
مبنای کنترل (متغیرهای زمینه‌ای)	آزمون اثر پیلای	۰/۶۱۶	۸۰/۲۷۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۳۷۵
	آزمون لاندای ویلکز	۰/۴۰۳	۸۰/۲۷۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۳۷۵
	آزمون اثر هتلینگ	۱/۲۰۵	۸۰/۲۷۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۳۷۵
	آزمون بزرگ‌ترین ریشه روی	۱/۲۰۵	۸۰/۲۷۶	۳	۱۲۳	۰/۰۰۰	۰/۳۷۵
تعامل مبنای کنترل و سطوح افشای ریسک	آزمون اثر پیلای	۰/۳۴۴	۱۹/۰۵۶	۵	۲۳۱	۰/۰۰۰	۰/۲۱۳
	آزمون لاندای ویلکز	۰/۴۲۹	۲۰/۲۲۲	۵	۳۶۴	۰/۰۰۰	۰/۲۱۳
	آزمون اثر هتلینگ	۰/۷۹۳	۲۳/۴۳۵	۵	۲۷۲	۰/۰۰۰	۰/۲۱۳
	آزمون بزرگ‌ترین ریشه روی	۰/۷۹۳	۴۱/۴۲۹	۳	۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۲۱۳

براساس نتیجه‌ی جدول (۴) مشخص شد، سطوح معنی‌داری همه‌ی آزمون‌ها نشان‌دهنده‌ی اثرات متغیرها جهت در معنی‌دار مدل می‌باشد و بنابراین می‌توان بیان نمود سطوح مختلف افشای ریسک به عنوان متغیر مستقل بر متغیر وابسته اثر معنی‌داری دارد. لذا برای انجام آزمون فرضیه پژوهش، می‌بایست نتایج مربوط به معنی‌داری یا عدم معنی‌داری کل مدل و همچنین تاثیر جداگانه متغیرهای مستقل سطوح افشای ریسک و متغیرهای زمینه‌ای بر متغیر وابسته ادراک سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد.

براساس نتیجه‌ی جدول (۵) سطح معناداری متغیرهای افشای ریسک و گروه از ۰/۰۵ کوچکتر است. بنابراین متغیر سطوح مختلف افشای ریسک و متغیر زمینه‌ای دارای اثر معنی‌داری بر میانگین نمره ادراک سرمایه‌گذاران می‌باشد. در واقع از آنجاییکه اثر تعامل سطوح مختلف افشای ریسک و متغیرهای زمینه‌ای با توجه به اینکه سطح کوچکتر از ۰/۰۵ را نشان می‌دهد، باید بیان نمود عدم معنی‌داری اثر تعاملی تایید شده است. در این جدول مجذور اتا میزان تأثیر یا تفاوت هر متغیر بر متغیر

گیرد. اما باتوجه به بررسی تساوی کواریانس در روش چندمتغیره، بررسی این پیش‌فرض لزومی ندارد. پس از طی مراحل فوق، اقدام به انجام آزمون تعقیبی می‌شود که در ادامه نتایج سه آزمون تعقیبی در قالب جدول (۶) ارائه شده‌اند.

براساس انجام آزمون تعقیبی LSD و سطح پنج درصد در همگرایی/واگرایی افشای ریسک باتوجه نمره ارزیابی ادراک سرمایه‌گذاران در متغیرهای زمینه‌ای مشخص شد، براساس سطح معنی‌داری زیر ۰/۰۵، اختلاف معناداری وجود دارد. براساس تحلیل‌های آماری باید بیان نمود، هر سه بُعد متغیرهای زمینه‌ای تحت عنوان مبنای گروه و دو بُعد سطوح افشای ریسک بر نمره میانگین ادراک سرمایه‌گذاران اثر معنی‌داری دارد. همچنین بر مبنای فرآیند تحلیلی آزمون LSD مشخص شد، اختلاف میانگین ادراک سرمایه‌گذاران در همگرایی افشای ریسک نسبت به واگرایی در افشای ریسک بیشتر است. در نهایت مشخص شد، میانگین نمره‌ی اهمیت ادراک سرمایه‌گذاران در سطح دانش همگرایی گزارشگری ریسک به‌طور معناداری بیش از متغیرهای جنسیت و سابقه سرمایه‌گذاران می‌باشد.

وابسته را نشان می‌دهد. چون تأثیر یا تفاوت متغیرهای زمینه‌ای برابر با ۰/۲۵ می‌باشد؛ یعنی ۲/۵ درصد تفاوت-های همگرایی/واگرایی افشای ریسک در نمرات متغیر وابسته ادراک سرمایه‌گذاران مربوط به متغیرهای زمینه‌ای می‌باشد. باتوجه به جدول (۵) چون متغیر زمینه‌ای بر میانگین نمره ادراک سرمایه‌گذاران اثر معنی‌داری دارد پس میانگین نمره ارزیابی ادراک در سطح دانش؛ جنسیت و سن سرمایه‌گذاران متفاوت است. همچنین معنی‌داری تعامل سطوح مختلف افشای ریسک و متغیرهای زمینه‌ای روی متغیر ادراک سرمایه‌گذاران در جدول (۵) به معنای آن است که ادراک سرمایه‌گذاران براساس همگرایی گزارشگری ریسک و واگرایی گزارشگری ریسک متفاوت هستند. بنابراین جهت بررسی این مطلب که اختلاف میانگین نمره ادراک سرمایه‌گذاران در زمینه‌های (دانش؛ جنسیت و سن) در کدامیک از سطوح مختلف افشای (واگرایی یا همگرایی) است، لازم است برای هر یک از این زمان‌ها از آزمون تعقیبی LSD (آزمون t برای گروه مستقل) استفاده شود. به منظور تحلیل LSD ابتدا لازم است پیش فرض برابری واریانس گروه‌ها مورد بررسی قرار

جدول (۵) اثرات آزمودنی‌های پژوهش برای ادراک سرمایه‌گذاران

مجدور اتا	سطح معنی‌داری	آماره آزمون F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مبنای تغییرات
۰/۵۱۸	۰/۰۰۰	۶۲۲/۱۸	۱۱۲۵/۲۶۳	۱	۷۳۶۵/۱۹۲	ضریب ثابت
۰/۳۵۴	۰/۰۰۱	۱۲۵/۲۰۹	۴۷۷۲/۳۱۴	۱	۷۴۸۳/۲	سطوح مختلف افشای ریسک
۰/۰۲۵	۰/۰۰۰	۷۹/۲۲۷	۴۲۲۵/۷	۱	۷۳۶۲/۷	متغیرهای زمینه‌ای
۰/۱۹۴	۰/۰۰۱	۱۷/۴۱۴	۱۰۹۳/۶۲۱	۱	۱۰۹۵/۵۱۲	تعامل افشای ریسک/متغیرهای زمینه‌ای
			۸۹/۲۱۷	۱۵	۴۱۲۹/۲۳۶	خطا

جدول (۶) مقایسه میانگین ادراک سرمایه‌گذاران براساس متغیرهای زمینه‌ای به تفکیک سطوح مختلف افشای ریسک

فاصله اطمینان ۹۵٪ برای اختلاف میانگین	سطح معنی‌داری	درجه آزادی	آماره آزمون t	اختلاف میانگین	میانگین	گروه	سطوح افشای ریسک		
							حد بالا	حد پایین	
۲۹/۴۲۳	۰/۰۰۰	۵۳	۱۵/۲۷۳	۲۳/۳۱۲	۶۸/۳۵	دانش	همگرایی افشای ریسک		
								۴۴/۱۶	جنسیت
								۴۱/۲۷	سن
۲۲/۲۳۷	۰/۰۰۱	۵۳	۹/۳۷۷	۱۹/۲۵۱	۵۹/۸۴	دانش	واگرایی افشای ریسک		
								۳۸/۲۱	جنسیت
								۳۳/۷۵	سن

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، ارزیابی تاثیر سطوح مختلف افشای ریسک شرکت بر ادراک سرمایه‌گذاران بود. همانطور که طی فرآیند انجام پژوهش مشخص ساخت، باتوجه به فقدان چارچوب نظری منسجم در حوزه‌ی یکپارچگی سطوح مختلف افشای ریسک، در این پژوهش از تحلیل ساختار محتوایی با استفاده از تکنیک متن کاوی استفاده شد. لذا با بررسی ۲۶ پژوهش دارای اعتبار از نظر مفاهیم و کلیدواژه‌های اولیه، طی سه مرحله از طریق فرآیندهای آماری مرتبط با شیوه‌ی تحلیل متن کاوی دو مقوله اصلی و ۲۴ مضمون اندازه‌گیری در راستای آن با مرور بیش از ۱۱۰۰۰ واژه محتوایی پژوهش‌های مورد بررسی بر مبنای تکنیک روایت‌پردازی در گام آخر تحلیل متن کاوی مشخص گردید. به دلیل تعیین حد کفایت نظری پژوهش‌های مرتبط از منظر اعتبار مقوله‌ها و مضامین پژوهش، از تحلیل دلفی طی دو مرحله استفاده شد تا با مشارکت اعضای پانل نتایج از حذف ۵ مضمون حکایت داشته باشد. سپس باتوجه به تحلیل واریانس، نتایج نشان داد، رویکرد واگرایانه‌ی گزارشگری ریسک بر ادراک سرمایه‌گذاران نسبت به رویکرد همگرایانه‌ی گزارشگری ریسک تفاوت معناداری دارد. به طوریکه، میانگین نمره‌ی اهمیت ادراک سرمایه‌گذاران در سطح دانش همگرایی گزارشگری ریسک به‌طور معناداری بیش از متغیرهای جنسیت و سابقه سرمایه‌گذاران می‌باشد. در تحلیل نتیجه‌ی کسب شده باید بیان نمود، ضمن تایید فرضیه مشخص گردید، ادراک سرمایه‌گذاران در برابر رویکرد همگرایی گزارشگری ریسک نسبت به واگرایی در افشاء ریسک بیشتر تحت تاثیر قرار می‌گیرد. این به معنای آن است که شرکت‌ها اگر در سطح افشای ریسک به دنبال ارائه‌ی جزئیات ریسک در صورت‌های مالی همراه باشند این موضوع می‌تواند ادراک سرمایه‌گذاران را در جهت شناخت شرکت به عنوان یک شرکت مبتنی بر افشای واقعیت‌های اطلاعاتی بنا نماید و سطح انتظار آنان از سایر شرکت‌ها را نیز تحت تاثیر قرار دهد. چراکه ادراک سرمایه‌گذاران به عنوان سطحی از مکانیزم‌های رفتاری آنان در بازار می‌تواند نسبت به ایجاد اطمینان بیشتر

نسبت به شرکت تقویت گردد و باعث شود تا در تشکیل پرتفوی خود به سهام شرکت‌های دارای رویکرد همگرایی بیشتر توجه نمایند. سطحی که بدلیل تئوری‌های مرتبط در این حوزه می‌تواند باعث شود تا ادراک آنان نسبت به کسب بازده بالاتر از کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت کند و آگاهی‌بخشی آنان از واقعیت‌های عملکردی شرکت‌ها را افزایش دهد. همگرایی در گزارشگری ریسک همچنین با کاهش شکاف هزینه نمایندگی در پی کیفیت بخشیدن به اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد که هیچگاه شرکت‌های دارای رویکرد واگرایی در پی آن نیستند و این موضوع می‌تواند به انجام برآوردهای دقیق‌تر سرمایه‌گذاران نسبت به شناخت ارزش‌های موردتوجه شرکت در حوزه‌ی رقابتی قلمداد گردد. رویکرد همگرایی در گزارشگری ریسک تمرکز افشای خود را بر عللی بنا می‌نماید که در هر دوره شرکت با آن مواجه است و صرفاً به دنبال بازنمایی جامع‌تری از وضعیت شرکت برای سهامداران در مقایسه با سایر رقبا قلمداد می‌شود. وجود این کارکردها می‌تواند ادراک‌های عمیق‌تری از سرمایه‌گذاری را از منظر اعتماد به عنوان مضمون ادراکی در سرمایه‌گذاران ایجاد نماید و باعث گردد تا کارکردهای روبه توسعه‌ی شرکت‌ها از منظر حفظ ارتباط اثربخش با سهامداران و سرمایه‌گذاران در بلندمدت حفظ گردد. نتیجه‌ی این فرضیه با پژوهش رز و همکاران (۲۰۱۰)؛ کراویت و موسولو (۲۰۱۳) و لی و هی (۲۰۱۸) مطابقت دارد. براساس نتیجه کسب شده پیشنهاد می‌شود، پیشنهاد می‌شود، ادراک سرمایه‌گذاران به عنوان هسته مرکزی رفتار در تئوری‌های مالی مطرح می‌باشد که به واسطه‌ی عملکردهای مالی شرکت و جریان‌ات آزاد اطلاعات شکل می‌گیرد و باعث خواهد شد تا سطح شناخت سرمایه‌گذاران از شرکت به آنان در انتخاب رفتارهای مالی مناسب جهت تصمیم‌گیری کمک‌شایان توجه‌تری نماید. لذا شرکت‌ها با تفکیک و دسته بندی مشتریان خود می‌بایست اولاً سطح محافظه کاری یا ریسک‌پذیری انتظارات مجموع از سهام شرکت را بر مبنای سطح ارزیابی بازده غیرعادی ماهانه محاسبه نمایند. هر قدر بازده غیرعادی بیشتر باشد این به معنای آن است که شکاف

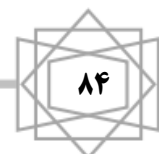


- filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1): 396-455
- * Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting: A discretionary disclosure and cheap talk approach. *International Journal of Accounting*, 43(2), 184-206.
 - * Dobler, M., Lajili, K., Zéghal, D. (2011). Attributes of corporate risk disclosure: and international investigation in the manufacturing sector. *Journal of International Accounting Research*, 10(2): 1-22.
 - * El-Diftar, D. and Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region: A comparison of GCC and non-GCC country firms, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3): 519-536. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0079>
 - * Elshandidy, T., Elmassri, M. and Elsayed, M. (2021). Integrated reporting, textual risk disclosure and market value, *Corporate Governance*, <https://doi.org/10.1108/CG-01-2021-0002>
 - * Gul, F.A., Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(1): 351-379.
 - * Guthrie, J., Manes Rossi, F., Orelli, R.L. and Nicolò, G. (2020). Investigating risk disclosures in Italian integrated reports, *Meditari Accountancy Research*, 28(6): 1149-1178. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-10-2019-0596>
 - * Hirshleifer, J. (1973). Papers and Proceedings of the Eighty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association || Where Are We in the Theory of Information ?. *American Economic Review*, vol. 63, issue 2, 31-39.
 - * Khandelwal, C., Kumar, S. and Verma, D. (2021). Exploring financial risks disclosure: evidence from Indian listed companies, *Qualitative Research in Financial Markets*, <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2019-0140>
 - * Kravet, T., Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions, *Review of Accounting Studies* volume 18(2): 1088-1122. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9228-9>
 - * Li, J., He, M, X. (2018). Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency, *International Review of Economics and Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.021>

بین بازده مورد انتظار و بازده واقعی بیشتر است و این موضوع می‌تواند تعیین‌کننده‌ی سطح راهبردهای شرکت در افشای اطلاعات مربوط به ریسک شرکت‌ها باشد. همچنین شرکت‌ها می‌بایست با درک شرایط بازار تفاوت بازده واقعی خود و بازده مورد انتظار از سرمایه‌گذاری‌های خود را درک نموده تا براین اساس بتواند اگر حتی با برآورده ارزش فعلی خالص مثبت یک طرح، بازده غیرعادی بالاتری را مشاهده نمود، با تطبیق بازده غیرعادی سهام خود در بازار، نسبت به ادامه یا عدم پیگیری یک طرح در مراحل اولیه اقدام نماید.

منابع

- * خوش‌خلق، ایرج، طالب‌نیا، قدرت‌اله. (۱۴۰۰). تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۸): ۴۵۵-۴۷۳.
- * خیام‌پور، اکبر، خریدار، سینا، رضایی، فرزین، وطن‌پرست، محمدرضا. (۱۳۹۹). ارزیابی سودمندی در تصمیم افشاء اطلاعات مولفه‌های ریسک، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱۱(۴۲): ۴۱۹-۴۴۵.
- * ساجدی، هدیه، سادات تقوی، زهرا، تقوی، فرناز سادات. (۱۳۹۴). مقدمه‌ای بر بازیابی اطلاعات، نشر: نیاز دانش (چاپ اول).
- * سرلک، ولی، خلجی، مجید، گردان، محمد. (۱۳۹۵). بررسی سیستم‌های هوشمند پرسش و پاسخ خودکار زبان فارسی با استفاده از اطلاعات وب جهانی دانشنامه رشد و ویکی‌پدیا. مقاله کنفرانس. دومین کنفرانس بین‌المللی یافته‌های نوین پژوهشی در علوم، مهندسی و فناوری.
- * میری‌قهدریجانی، نازنین، اربابیان، علی‌اکبر. (۱۳۹۷). تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴۰): ۱۱۱-۱۳۶.
- * Abraham, S., Shrivs, P.J. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46(1): 91-107.
- * Campbell, J.L., Chen, H., Dhaliwal, D.S., Lu, H., Steele, L.B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate



- * Linsley, P.M., Shrides, P.J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, 38(4): 387-404.
- * Losada-Otálora, M. and Alkire (née Nasr), L. (2019). Investigating the transformative impact of bank transparency on consumers' financial well-being, *International Journal of Bank Marketing*, 37(4): 1062-1079. <https://doi.org/10.1108/IJBM-03-2018-0079>
- * Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29(2): 312-331.
- * Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29(1): 312-331.
- * Mohobbot, A. (2005). Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies. *Japanese Journal of Accounting*, 16(1): 113-133.
- * Rajab, B., Handley-Schachler, M. (2009). Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 5(3), 224-243.
- * Rose, J, M., Norman, C, S., Rose, A, M. (2010). Perceptions of Investment Risk Associated with Material Control Weakness Pervasiveness and Disclosure Detail, *The Accounting Review*, 85(5): 1787-1807.
- * Salton, G., A. Wong, and C. S. Yang. (1975). A vector space model for automatic indexing. *Communications of the ACM* 18(2): 613-620.
- * Samkin, G., Schneider, A. (2010). Accountability, narrative reporting and legitimation: the case of a New Zealand public benefit entity. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(2): 256-289.



Abstract

Effect of Different Levels of Corporate Risk Disclosure on Investors' Perceptions

Mohammad Hossein Labibzadeh¹
Rezvan Hejazi^{*2}
Allah Karam Salehi³
Farshin Hormozi Nezhad⁴

Abstract

Disclosure of the main risks of the business unit and changes in those risks, along with management plans and strategies, to address or reduce these risks and the effectiveness of risk management strategies. This disclosure of information helps financial users assess the entity's risks as well as their expected consequences. The purpose of this research of Effect of Different Levels of Corporate Risk Disclosure on Investors' Perceptions. In this study, considering that there was no clear and coherent basis for the separation of levels of risk reporting, based on the methodology of the qualitative sector, an attempt was made to identify the dimensions of risk disclosure based on the content analysis process. Therefore, in terms of the result of this research, it is developmental, and in terms of its applied purpose, it is in the category of semi-experimental research. It is also a combination of research data types. In this study, a scenario-based questionnaire was used to test the hypotheses. The scope of the research in 2020, the statistical population included active investors in the Tehran Stock Exchange, 160 people were selected as a sample size and examined. The results of the research in the qualitative part indicate the existence of two main categories as levels of risk reporting of capital market companies. The results in the quantitative section also showed that the average perception of investors in the convergence of risk disclosure is higher than the divergence in risk disclosure.

Keywords: Levels of Corporate Risk Disclosure, Investors' Perceptions, Content Analysis Process

¹ Ph. D student in accounting, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad university, Ahvaz, Iran

² Visiting Professor, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran / Department of Accounting, Khatam University, Tehran, Iran. (Corresponding Author): hejazi@khatam.ac.ir

³ Assistant Professor, Department of Accounting, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University, Masjed-Soleiman, Iran

⁴ Assistant Professor, Department of statistics, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

