



فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار

دوره پانزده، شماره شصت، پائیز ۱۴۰۳

نوع مقاله: علمی پژوهشی

صفحات: ۱۴۳-۱۲۶

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت با تأکید بر نقش مالکیت مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسین منتظر قائم^۱

صفیه مهری نژاد^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۱۰/۰۶ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۲/۱۰/۲۵

چکیده

هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت با تأکید بر نقش مالکیت مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. نمونه آماری تحقیق ۱۲۵ شرکت است. روش پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی با رویکرد کاربردی می‌باشد. روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسناد کاوی صورت‌های مالی بوده است. به‌طور کلی روش آزمون فرضیات از روش همبستگی و رگرسیون چندگانه است. نتایج تحقیق نشان‌داد افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد و افزایش درصد مالکیت مدیریتی موجب تقویت این تأثیر می‌گردد. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان‌داد که اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد و تأثیر اندازه شرکت و جریان نقدی عملیاتی بر ریسک‌پذیری شرکت؛ مستقیم و معنادار می‌باشد.

کلمات کلیدی

افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک‌پذیری شرکت، مالکیت مدیریتی

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه مدیریت مالی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
mhrnwshakbrypwr@gmail.com

۲- استادیار، گروه مدیریت مالی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
mehrenejad@gmail.com

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

مقدمه

یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذینفعان به اطلاعات شفاف است. شرکت‌هایی که گزارشگری مالی شفاف و قابل قبولی ندارند، با ریسک اعتبار مواجه شده و اطمینان سهامداران را از دست می‌دهند. کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، از عوامل مؤثر در تعیین کیفیت حسابداری، مورد توجه گروه کثیری از عموم و استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری می‌باشد. این در حالی است که حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها بازهم به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند. به این ترتیب، انگیزه چنین رفتارهایی توجه زیادی را به خود معطوف ساخته است که باعث جذاب شدن موضوع افشای داوطلبانه شده است (احمدوند و اقبالی، ۱۳۹۹).

یکی از ابزارهای مهم برای سازمان‌ها در ایفای مسئولیت پاسخگویی، افشای اطلاعات مالی و غیرمالی است. شرکت‌ها افشای اطلاعات را از طریق انتشار صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش هیئت‌مدیره و نظایر آن انجام می‌دهند. برخی از شرکت‌ها علاوه بر افشای حداقلی اطلاعات بر اساس استانداردهای مربوط و سایر قوانین و مقررات، به افشای اضافی اطلاعات به صورت اختیاری نیز می‌پردازند. افشای اختیاری یا افشای اخلاقی، افشایی است که شرکت‌ها علاوه بر الزامات افشای اجباری انجام می‌دهند. افشای داوطلبانه، به صورت هرگونه اطلاعات مالی و غیرمالی افشاء شده توسط مدیریت، فراتر از گزارش‌های مالی اجباری، تعریف می‌شود. افشاهای داوطلبانه می‌توانند شامل افشای اطلاعات استراتژیک (محصول، رقابت، مشتریان)، اطلاعات مالی (پیش‌بینی درآمد مدیریت، قیمت سهام) و اطلاعات غیرمالی (عملکرد پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) باشند. پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهند که افشای داوطلبانه می‌تواند نقد شوندگی سهام را بهبود بخشد، ریسک شرکت و هزینه سرمایه را کاهش دهد، واسطه‌گری اطلاعات را افزایش دهد و کیفیت درآمدها را بهبود بخشد. وسعت و نوع افشاهای داوطلبانه به هزینه‌های مرتبط به افشاء، حاکمیت شرکتی، پیشینه و مشخصات فردی مدیران اجرایی، و عملکرد پایداری بستگی دارد (آلبرینگ و ژیاوولو^۱، ۲۰۲۰).

مالکیت مدیریتی؛ ابزاری برای برقراری ارتباط بین سهامداران و اداره‌کنندگان شرکت است. مدیران شرکت‌ها با افشای کامل اطلاعات به‌عنوان مکانیزمی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی که دارای پیامدهای نامطلوبی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد بود و یکی از عوامل اصلی تئوری نمایندگی است را کاهش دهند. این در حالی است که با جدا شدن مالکیت از مدیریت در شرکت‌ها و برقراری رابطه نمایندگی، هر یک از طرفین رابطه، به دنبال حداکثر کردن منافع

شخصی خویش می‌باشند. از آنجاکه تابع مطلوبیت مدیران با مالکان یکسان نیست، بین آن‌ها تضاد منافع وجود دارد و سهامداران باید مخارجی را متحمل شوند تا منافع مدیران را با خود همسو کنند. از آنجاکه چنین مخارجی به واسطه شکل‌گیری رابطه نمایندگی به وجود می‌آید، هزینه‌های نمایندگی نامیده می‌شود. طی چهار قرن اخیر، تلاش‌های بسیاری جهت یافتن راه‌حلی مناسب برای همسو کردن منافع و انگیزه‌های مالک و نماینده صورت گرفته است. شفافیت و افشای اطلاعات داوطلبانه می‌تواند راهکاری مفید جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی و ریسک‌پذیری شرکت باشد (بزرگر و خاتمی، ۱۳۹۸).

یکی از مهم‌ترین عوامل توسعه پایدار در اقتصاد هر کشور، فراهم کردن زیرساخت‌های اساسی در جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی است. این مهم با وجود فضای رقابتی سالم از طریق اطلاعات شفاف و به‌موقع و امکان دسترسی همه مشارکت‌کنندگان بازار به اطلاعات شفاف امکان‌پذیر است. هرچه انتشار اطلاعات در جوامع بیشتر و بهتر صورت پذیرد، امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و ایفای مسئولیت پاسخگویی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع، بیشتر می‌شود. در این راستا، رهنمودهای اخلاقی برای کمک به پیشبرد کسب‌وکار، همسو نمودن آن با قوانین و دوری از تعاملات و اعمال متقلبانه ضروری است. پرسونس^۲ (۲۰۱۳) به‌طور صریح بیان می‌کند که فعالیت‌های غیراخلاقی اثر منفی روی شرکت دارد و بر تصویر و شهرت شرکت سایه می‌اندازد، بر سوددهی و ارزش بازار شرکت اثر می‌گذارد، هزینه‌هایی را به شرکت و سهامداران تحمیل می‌کند و درنهایت، منجر به ایجاد بی‌اعتمادی در عموم می‌شود. بنابراین، یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذینفعان به اطلاعات شفاف است (عزلی و همکاران، ۱۴۰۰).

استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، به اطلاعات دقیق و به‌موقع برای اخذ تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری‌شان نیاز دارند. شرکت‌هایی که گزارشگری مالی شفاف و قابل قبولی ندارند، با ریسک اعتبار مواجه شده و اطمینان سهامداران را از دست می‌دهند. چنین شرایطی درنهایت، درجه اعتبار و میزان نقد شوندگی را در کل بازار سرمایه به‌شدت کاهش می‌دهد. در واقع، در بلندمدت شرط اصلی رونق بازارهای سرمایه، محیط اطلاعاتی شفاف است. شفافیت و افشای اطلاعات، عدم اطمینان را کاهش می‌دهد و از این طریق به کاهش ریسک و در نتیجه هزینه سرمایه منجر خواهد شد که می‌تواند شرکت‌ها را برای رشد، توسعه و بهبود مداوم یاری کند. در همین راستا، پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، سبب افزایش کیفیت افشای اطلاعات مالی و کاهش ریسک برای سرمایه‌گذاران شده که از عوامل مؤثر در تعیین زمان‌بندی حسابرسی و موردتوجه گروه کثیری از عموم

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری‌نژاد

و استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری می‌باشد و در نتیجه سرمایه‌گذاران کوچک می‌توانند با سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بهتر رقابت کنند، زیرا احتمال کمتری وجود دارد که سرمایه‌گذاران کوچک‌تر اطلاعات مالی را از محلی غیر از صورت‌های مالی دریافت کنند (صادقی یخدانی و همکاران، ۱۳۹۹).

در اثر افشای بیشتر اطلاعات، هزینه پردازش اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران کاهش یافته و هزینه کمتر پردازش اطلاعات مالی سبب افزایش کارایی بازار و کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود. شرکت‌هایی که از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری پیروی می‌کنند، اطلاعات بیشتری را در گزارش‌های مالی افشا می‌کنند (فشاری، ۱۳۹۶).

افشای داوطلبانه، ارائه مازاد بر الزام قانونی اطلاعات است. مدیریت شرکت در فراهم کردن اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعاتی که باعث تسهیل و تأمین مناسب نیازهای استفاده‌کنندگان می‌شود؛ آزاد است. ممکن است شرکت‌ها به‌منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه‌گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم‌اندازهای آتی شرکت، دست به افشای داوطلبانه بزنند. ارائه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای ارقام مالی و غیرمالی در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود و به‌طور مؤثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند و منجر به کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به‌نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و متعاقباً باعث کاهش هزینه‌های تأمین مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود. افشای داوطلبانه اساساً برای سهامداران، بانک‌ها و دیگر تأمین‌کنندگان سرمایه ارائه می‌شود و معمولاً شامل اطلاعات در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولیدی، استراتژی‌های بازاریابی و مسائل مربوط به سرمایه انسانی است. حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها باز هم به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند. به‌این ترتیب، انگیزه چنین رفتارهایی، توجه زیادی را به سمت خود معطوف ساخته است که در نتیجه، باعث جذاب شدن موضوع افشای داوطلبانه شده است (آلبرینگ و ژیاثولو، ۲۰۲۰).

تئوری علامت‌دهی مربوط به نحوه رسیدگی به مشکلات پدید آمده از عدم تقارن اطلاعاتی در هر محیط اجتماعی است. این تئوری نشان می‌دهد که اگر طرفی که دارای اطلاعات بیشتری است، بتواند به سایر ذینفعان علامت ارسال کند، عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند کاهش یابد. علامت می‌تواند یک اقدام قابل‌مشاهده یا یک ساختار باشد که برای نشان دادن ویژگی‌های باکیفیت علامت دهنده به‌کاربرده می‌شود. فرض بر این است که ارسال علامت برای علامت دهنده مطلوب است. برای مثال، نشان دادن کیفیت بالاتر محصولات در مقایسه با رقبای خود. تئوری مشروعیت یکی دیگر از تئوری‌های

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / پائیز ۱۴۰۳

وابسته به رابطه بین سازمان‌ها و کل جامعه است. آنچه از این تئوری برداشت می‌شود این است که سازمان باید دائماً مراقب عملیات خود در جهت شکستن مرزها و هنجارهای جوامع خود باشند تا توسط گروه‌های مختلف ذینفعان در جامعه به‌عنوان مشروع مشاهده شوند. وضعیت مشروعیت برای بقای شرکت‌ها عامل تعیین‌کننده است. تئوری مشروعیت اشاره به این دارد که یک قرارداد اجتماعی در خصوص وضعیت مشروعیت سازمان، بین سازمان و جامعه‌ای که در آن عمل می‌کند، وجود دارد (Chen & Et al ۲۰۱۶). در مطالعه حاضر تلاش می‌شود با توجه تئوری‌های علامت‌دهی و مشروعیت و میزان سطح افشای داوطلبانه در بازار سرمایه و نقش مالکیت مدیریتی در این راستا؛ هدف اصلی تحقیق حاضر پاسخ به این سؤالات می‌باشد که آیا سطح افشای داوطلبانه اطلاعات موجب کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد؟ و آیا مالکیت مدیریتی موجب تغییر تأثیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد؟

روش‌شناسی تحقیق

روش پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی با رویکرد کاربردی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تعداد ۴۵۷ شرکت می‌باشند. در تحقیق حاضر از روش نمونه‌برداری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده گردیده است که از جامعه‌ی آماری موردنظر، شرکت‌های نمونه با توجه به شرایط و محدودیت‌های زیر انتخاب گردیده است:

جدول ۱: تعیین حجم نمونه آماری

شرایط	تعداد حذف از نمونه	باقیمانده
برای انتخاب نمونه همگن، شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس تهران پذیرفته‌شده باشند و از ابتدای سال ۱۳۹۱ سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گرفته باشد.	۱۳۸	۳۱۹
به‌منظور انتخاب شرکت‌های فعال، معاملات این شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه نشده باشد.	۶۶	۲۵۳
به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به اسفند باشد.	۴۰	۲۱۳
بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.	۲۷	۱۸۶
جزو صنایع سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک و لیزینگ نباشد.	۶۱	۱۲۵

بعد از مدنظر دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۲۵ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

متغیرهای پژوهش عبارت‌اند از:

الف) متغیر وابسته: ریسک‌پذیری شرکت

منظور از ریسک‌پذیری؛ مدیریت ریسک شرکت است. برای اندازه‌گیری مدیریت ریسک از نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه بر انحراف استاندارد نرخ بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود:

$$ERM_{i,t} = \frac{SD(NS)}{SD(ROA)}$$

که در آن: ERM = مدیریت ریسک، SD(NS) = انحراف استاندارد فروش خالص سالانه، SD(ROA) = انحراف استاندارد نرخ بازده دارایی‌ها

ب) متغیر مستقل: افشای داوطلبانه اطلاعات در صورت‌های مالی

سطح افشای اطلاعات از طریق جدول زیر محاسبه می‌شود (عزلی و همکاران، ۱۴۰۰):

جدول ۲: نحوه محاسبه افشای داوطلبانه

منابع	تعداد اقلام	فهرست افشا
حسین و همای (۲۰۰۹)	۱	معرفی و اطلاعات کلی شرکت
هانینفا و کوک (۲۰۰۲)	۱	حاکمیت شرکتی
کوک (۱۹۹۲)	۱	اطلاعات عملکرد مالی
منساه (۲۰۱۲)	۱	اطلاعات راهبری شرکت
اویار (۲۰۱۱)	۱	گزارشگری اجتماعی و اطلاعات کارکنان
فیرت (۱۹۷۹)	۱	سایر موارد افشا
۶		جمع

پس از فراهم کردن چک‌لیست افشا بر اساس شاخص‌های بالا برای هر یک از شرکت‌های نمونه برگه‌ای جهت امتیاز دادن فراهم می‌شود، پس از بررسی گزارش‌های مالی اگر شرکتی همه اقلام چک‌لیست را در گزارشگری سالانه خود افشا کند امتیاز ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می‌شود.

ج) متغیرهای تعدیلگر: مالکیت مدیریتی

بر اساس نظریه نمایندگی؛ اگر مدیران شرکت مالک بخشی از سهام شرکت باشند احتمال دست‌کاری در گزارش‌های مالی و مدیریت سود کاهش می‌یابد (DeFond and Zhang, 2014). در این پژوهش درصد مالکیت مدیریتی از تقسیم تعداد سهام مالکیت مدیران اجرایی و اعضای هیئت‌مدیره بر کل سهام شرکت به دست

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / پائیز ۱۴۰۳

می‌آید. میزان سهام در اختیار مدیران اجرایی و هیئت‌مدیره از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه استخراج می‌گردد.

(د) متغیرهای کنترل:

(۱) اهرم مالی:

در این پژوهش، برای اندازه‌گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌ها استفاده می‌شود (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۳).

$$FL = BV / \text{TOTL ASSETS}$$

$$BV = \text{ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت}$$

(۲) اندازه شرکت:

اندازه شرکت از طرق مختلفی مانند فروش شرکت، دارایی‌ها و تعداد کارکنان محاسبه می‌شود که در این پژوهش از طریق فروش شرکت محاسبه شده است. یعنی لگاریتم طبیعی کل فروش به‌عنوان معیار سنجش اندازه شرکت می‌باشد (غفورمغربی و همکاران، ۱۳۹۹).

$$\text{کل فروش} = \ln(\text{اندازه شرکت})$$

(۳) نسبت جریان نقدی عملیاتی:

نسبت جریان نقدی عملیاتی از صورت‌های مالی شرکت استخراج و بر دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم می‌شود.

(۴) نسبت ارقام تعهدی

ارقام تعهدی از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$TACC_{i,t} = CACC_{i,t} + NACC_{i,t}$$

در این رابطه:

$$TACC = \text{کل ارقام تعهدی}$$

$$CACC = \text{ارقام تعهدی سرمایه در گردش}$$

ارقام تعهدی سرمایه در گردش که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$CACC_{i,t} = \Delta(CA_{i,t} - C_{i,t}) - \Delta(CL_{i,t} - STD_{i,t})$$

در این رابطه:

$$\Delta CA = \text{تغییر در دارایی‌های جاری}$$

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

ΔC = تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد

ΔCL = تغییر در بدهی‌های جاری

ΔSTD = تغییر در تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت

$NCACC$ = اقلام تعهدی بلندمدت

اقلام تعهدی بلندمدت که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$NCACC_{i,t} = \Delta(TA_{i,t} - CA_{i,t}) - \Delta(TL_{i,t} - CL_{i,t} - LTD_{i,t})$$

در این رابطه:

ΔTA = تغییر در کل دارایی‌ها

ΔCA = تغییر در دارایی‌های جاری

ΔTA = تغییر در کل بدهی‌ها

ΔCL = تغییر در بدهی‌های جاری

ΔLTD = تغییر در بدهی‌های بلندمدت

(حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

فرضیه‌های پژوهش

۱. افشای داوطلبانه اطلاعات در صورت‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر دارد.
 ۲. مالکیت مدیریتی موجب تغییر در تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات در صورت‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد
- مدل‌های رگرسیونی آزمون فرضیات نیز به صورت زیر می‌باشد:
- مدل آزمون فرضیه اول:

$$1) RM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 VoluDIS_{i,t} + \beta_2 Firm\ size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ACC_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$2) RM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 VoluDIS_{i,t} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 VoluDIS_{i,t} * MO_{i,t} + \beta_4 Firm\ size_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ACC_{i,t} + \beta_7 OCF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

RM: ریسک‌پذیری شرکت، VoluDis: سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، MO = مالکیت مدیریتی، Firm Size: اندازه شرکت، ACC = نسبت اقلام تعهدی، LEV: اهرم مالی، OCF = جریان نقدی عملیاتی.

یافته‌های پژوهش
آمار توصیفی تحقیق

جدول ۳: آمار توصیفی تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
ریسک‌پذیری	۱۱۲۵	۰/۴۷۸۶	۰/۴۱۹۳	۰/۳۳۲۴	۰/۱۶۵۸	۰/۶۷۶۳	۲/۲۹۰۳	۳/۱۱۵۴
سطح افشای داوطلبانه	۱۱۲۵	۳/۳۵۰۲۳	۳/۳۶۶۶۹	۲/۰۹۷۳	۲	۷	۱/۴۹۶۰	۴/۶۴۵۶
مالکیت مدیریتی	۱۱۲۵	۰/۱۵۴۶۳	۰/۱۶۶۸	۰/۱۹۳۲	۰	۰/۹۶	۲/۶۷۵۰۳	۵/۸۱۵۹۵
اندازه شرکت	۱۱۲۵	۵/۴۸۰۹	۵/۵۵۷۱	۲/۷۱۳۵۵	۴/۱۷۶۳	۷/۸۴۵۲	۲/۹۸۴۹۶	۱۱/۲۴۵۹۴
اقلام تعهدی	۱۱۲۵	۰/۲۹۷۱۴	۰/۲۸۸۴۳	۰/۰۹۸۴	۰/۱۵۰۴۳	۰/۴۵۵۳۲	۱/۰۳۶۱۱	۴/۱۶۲۱
اهرم مالی	۱۱۲۵	۰/۴۳۶۴۹	۰/۴۵۱۲۳	۰/۴۲۳۹۷	۰/۲۰۱۳۶	۰/۵۷۷۹	۷/۳۷۷۹	۹/۴۹۳۳
جریان‌های نقدی عملیاتی	۱۱۲۵	۰/۳۸۰۶۹	۰/۳۶۱۰۵	۰/۲۸۷۷۲	۰/۲۳۹۶۶	۰/۴۹۷۶۱	۳/۶۰۹۹۹	۴/۰۳۹۲

در نگاره فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به‌عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به‌عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به‌عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین سطح افشای داوطلبانه نشان می‌دهد که به‌طور متوسط افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌های بورسی طی دوره موردبررسی به میزان ۳/۳۵۰۲۳ است که در حد پایینی می‌باشد. انحراف معیار نیز یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. میانگین ریسک‌پذیری شرکت‌های نمونه برابر با ۰/۴۷۸۶ بوده و کم‌ترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب برابر با ۰/۱۶۵۸ و ۰/۶۷۶۳ می‌باشد. با توجه به نگاره آماره توصیفی متغیرهای تحقیق؛ بالاترین میانگین و انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت و کمترین میانگین و انحراف معیار مربوط متغیر نسبت اقلام تعهدی می‌باشد.

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

جدول ۴: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	ریسک پذیری شرکت	مالکیت مدیریتی	سطح افشای اطلاعات	جریان نقدی عملیاتی	نسبت اقلام تعهدی	اندازه شرکت مالی	اهرم مالی
آماره IPS	-۴/۶۳۴	-۸/۳۹۲	-۶/۵۳۶	-۷/۳۰۰	-۱/۴۶۵	-۹/۱۰۹	-۱۲/۳۶
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)
آماره LLC	-۵/۱۱	-۴/۸۸	-۵/۳۶	-۳/۴۲	-۴/۷۹	-۵/۰۹	-۳/۹۵
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)

پیش فرض‌های آزمون رگرسیون چندگانه

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره ارائه شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، مدل‌ها از روش پنل دیتا با اثرات ثابت آزمون می‌شوند.

نگاره ۵: نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل اول

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۱۱۲۵	F	۴/۱۶۵۴	۵	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۱۱۲۵	χ^2	۵/۲۱۷۷	۵	۰/۰۰۰۰

نگاره ۶: نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل دوم

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۱۱۲۵	F	۵/۳۲۴۵	۷	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۱۱۲۵	χ^2	۵/۱۰۹۴	۷	۰/۰۰۰۰

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / پائیز ۱۴۰۳

یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد.

یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی نارایب بوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده شده است.

هم‌چنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل موردنظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیرخطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره‌های ۷ و ۸ زیر ارائه شده است.

نگاره ۷: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری برای مدل اول

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson	آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
<i>P-Value</i>	<i>F</i>	D	<i>P-Value</i>	<i>F</i>	<i>P-Value</i>	χ^2
۰/۱۶۵۷	۳/۲۲۵	۱/۸۱۳	۰/۰۰۹	۱/۹۷۶۸	۰/۲۹۹۴	۱/۶۳۲۴

نگاره ۸: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری برای مدل دوم

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson	آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
<i>P-Value</i>	<i>F</i>	D	<i>P-Value</i>	<i>F</i>	<i>P-Value</i>	χ^2
۰/۰۹۴۳	۵/۰۳۲۶	۲/۲۶۵	۰/۰۰۴۲	۱/۸۳۵	۰/۷۳۲۵	۱/۱۰۴۵

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

آزمون فرضیه‌ی اول

جدول ۹: نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره فرضیه اول

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌دار
متغیر وابسته	RM	ریسک‌پذیری شرکت	-	-	-	-
مقدار ثابت	α	آلفا	۳/۳۲۶	۰/۵۲۶۰	-۶/۳۲۶	۰/۰۰۰
متغیرهای مستقل	VoluDis	سطح افشای داوطلبانه	۰/۳۸۷*	۰/۱۲۲۸	۳/۱۰۹	۰/۰۰۰
متغیرهای کنترل	Firm size	اندازه شرکت	۰/۴۱۲*	۰/۰۷۹۷	۵/۱۶۵	۰/۰۰۰
	LEV	اهرم مالی	-۰/۵۱۳*	۰/۰۷۷۲	-۶/۶۵۳	۰/۰۰۰
	ACC	نسبت اقلام تعهدی	-۰/۱۳۳*	۰/۰۱۹۲	-۶/۹۲۳	۰/۰۰۰
	OCF	نسبت جریان نقدی عملیاتی	۰/۲۴۰	۰/۰۵۲۹	۴/۵۳۴	۰/۰۰۰
		دوربین واتسون	۱/۸۱۳	-	-	-
		آماره F	۹/۱۶۵	-	-	۰/۰۰۰
	R Square	ضریب تعیین	۰/۳۲۷	-	-	-
	Adjusted R Square	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۳۲۵	-	-	-

همان‌گونه که این نگاره نشان می‌دهد، چون سطح معناداری متغیرهای سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت اقلام تعهدی و نسبت جریان نقدی عملیاتی کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ بنابراین این متغیرها بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر معناداری دارند. ضریب متغیرها نشان می‌دهد که تأثیر اهرم مالی بر ریسک‌پذیری شرکت نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F کمتر از ۵ درصد می‌باشد (۰/۰۰۰) بنابراین الگوی رگرسیون محاسبه‌شده معنادار است به عبارت دیگر ارتباط منطقی بین متغیرها ایجاد شده است.

همچنین با توجه به ضریب تعیین به دست آمده، متغیرهای مستقل ۳۲/۷ درصد از تغییرات در ریسک‌پذیری شرکت را توضیح می‌دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد (۱/۸۱۳)؛ پس می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین جملات خطا در معادله رگرسیون مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

مثبت بودن ضریب متغیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات (۰/۳۸۷) حاکی از تأثیر مستقیم سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک‌پذیری شرکت نیز به میزان ۰/۳۸۷ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / پائیز ۱۴۰۳

توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک پذیری شرکت تأثیر معنادار و مستقیم دارد.

آزمون فرضیه ی دوم

جدول ۱۰: نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره فرضیه دوم

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی دار
متغیر وابسته	RM	ریسک پذیری شرکت	—	—	—	—
مقدار ثابت	α	آلفا	۰/۲۱۹	۰/۰۳۵۴	۶/۱۷۶	۰/۰۰۰
متغیر مستقل	VoluDis	سطح افشای داوطلبانه	۰/۴۱۵*	۰/۰۵۶۵	۷/۳۶۱	۰/۰۰۰
متغیر تعدیلگر	MO	مالکیت مدیریتی	۰/۲۲۱*	۰/۰۵۰۰	۴/۴۲۸	۰/۰۰۰
	MO* VoluDis	سطح افشای داوطلبانه * مالکیت مدیریتی	۰/۲۶۵*	۰/۰۶۲۸	۴/۲۲۸	۰/۰۰۰
متغیرهای کنترل	LEV	اهرم مالی	-۰/۲۴۸*	۰/۲۴۸۱	-۵/۱۷۴	۰/۰۰۰
	Firm size	اندازه شرکت	۰/۲۲۸*	۰/۲۲۸۰	۳/۳۳۶	۰/۰۰۰
	ACC	نسبت اقلام تعهدی	-۰/۱۰۲*	۰/۱۰۲۷	-۴/۳۱۸	۰/۰۰۰
	OCF	نسبت جریان نقدی عملیاتی	۰/۱۱۵	۰/۱۱۵۸	۱/۶۶۲	۰/۰۹۳
		دوربین واتسون	۲/۲۶۵	-	—	—
		آماره F	۱۱/۵۴۱۶	-	—	۰/۰۰۰
	R Square	ضریب تعیین	۰,۳۹۹	-	—	—
	Adjusted R Square	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۳۷۷	-	—	—

همان گونه که این نگاره نشان می دهد، چون سطح معناداری متغیرهای سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، مالکیت مدیریتی، اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت اقلام تعهدی، نسبت جریان نقدی عملیاتی کمتر از ۵ درصد می باشد؛ بنابراین این متغیرها بر ریسک پذیری شرکت تأثیر معناداری دارند. ضریب متغیرها نشان می دهد که تأثیر اهرم مالی بر ریسک پذیری شرکت نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F کمتر از ۵ درصد می باشد (۰/۰۰۰) بنابراین الگوی رگرسیون محاسبه شده معنادار است به عبارت دیگر ارتباط منطقی بین متغیرها ایجاد شده است.

همچنین با توجه به ضریب تعیین به دست آمده، متغیرهای مستقل ۳۹/۹ درصد از تغییرات در ریسک پذیری شرکت را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد (۲/۲۶۵)؛ پس می توان نتیجه گیری کرد که بین جملات خطا در معادله رگرسیون مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

مثبت بودن ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (۰/۲۲۱) حاکی از تأثیر مستقیم مالکیت مدیریتی بر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها می‌باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک‌پذیری شرکت نیز به میزان ۰/۲۲۱ واحد افزایش می‌یابد.

همچنین مثبت بودن ضریب متغیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات (۰/۴۱۵) حاکی از تأثیر مستقیم سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها می‌باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک‌پذیری شرکت نیز به میزان ۰/۴۱۵ واحد افزایش می‌یابد. با مقایسه ضرایب متغیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات در جداول می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم تأیید شده و مالکیت مدیریتی موجب قوی‌تر شدن تأثیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت می‌شود.

نتیجه‌گیری و بحث

بر اساس نتایج فرضیه اول تحقیق سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر مثبت دارد و این نتیجه به این مهم اشاره دارد که هرچه سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بالاتر باشد؛ قابلیت تحمل و مدیریت ریسک شرکت نیز بالاتر می‌رود. بدین معنا که بالا بودن سطح افشای داوطلبانه اطلاعات موجب اعتماد بیشتر فعالان بازار سرمایه به فعالیت‌های شرکت می‌گردد. به علاوه، سطح افشای داوطلبانه اطلاعات با بهبود محیط اطلاعاتی و کاهش انتخاب نادرست و خطر اخلاقی در تصمیم‌گیری‌های مدیریت، به اثربخشی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت و درنهایت کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت کمک می‌کند که این امر درنهایت موجب تقویت شرکت در برابر ریسک‌های احتمالی خواهد بود.

بر اساس نتایج فرضیه دوم تحقیق؛ مالکیت مدیریتی موجب تقویت تأثیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد. مشوق‌های اقتصادی به معنای اعطای مالکیت به مدیران شرکت است. این امر موجب می‌شود که مدیران خود را ذینفع بدانند و فعالیت‌های مدیریت سود، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی کمتر شود و درنهایت این امر می‌تواند ارتقای عملکرد شرکت را در پی داشته باشد. همچنین مدیران توانمند و متخصص بازار سرمایه؛ می‌توانند نظارت خوبی بر صورت‌های مالی داشته باشند و مانع از دست‌کاری در صورت‌های مالی شوند. مدیران توانمند شناخت دقیق‌تری از بازار سرمایه خواهند داشت و کارایی سرمایه‌گذاری آنان در حد بالایی می‌باشد. این افراد از طریق روش‌های بهینه تأمین مالی، از فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو استفاده کرده و درنهایت موجب ارتقای عملکرد و ریسک‌پذیری شرکت می‌گردند.

نتایج تحقیق با نتایج تحقیقات بوتوسان^۳ (۲۰۱۷) و بزرگر و خاتمی (۱۳۹۸) مطابقت دارد. در این تحقیقات ارتباط مستقیمی بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت به‌دست‌آمده است. همچنین نتایج تحقیق با نتایج تحقیق چن و همکاران^۴ (۲۰۱۶)، لم و لمان^۵ (۲۰۲۰)، سجادی و همکاران (۱۳۹۲) تفاوت دارد. در این تحقیق ارتباط معکوس بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت به‌دست‌آمده است.

بر اساس نتایج فرضیه اول مبنی بر تأثیر مستقیم و معنادار سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت به سهامداران شرکت‌ها توصیه می‌شود که جهت ارتقای اعتماد فعالان بازار سرمایه؛ سطح افشای داوطلبانه اطلاعات را در زمینه معرفی و اطلاعات کلی شرکت، حاکمیت شرکتی، اطلاعات عملکرد مالی، اطلاعات راهبردی شرکت، گزارشگری اجتماعی و اطلاعات کارکنان افزایش دهند زیرا این امر موجب تقویت ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد.

بر اساس نتایج فرضیه دوم مبنی بر تقویت تأثیر مستقیم سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت از طریق مالکیت مدیریتی به سهامداران شرکت‌ها توصیه می‌شود؛ افزایش درصد مالکیت مدیریتی در شرکت و واگذاری بخشی از سهام شرکت به مدیران در جهت همسو کردن منافع آنان با سهامداران و کاهش مدیریت سود می‌تواند موجب ارتقای عملکرد مالی و ریسک‌پذیری شرکت شود. با توجه به نتایج تحقیق به دانشجویان پیشنهاد می‌شود موضوع این پژوهش را در زمینه‌های زیر انجام دهند:

۱. بررسی نقش مالکیت مدیریتی بر رابطه بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت به تفکیک صنعت در بورس تهران
۲. مطالعه تأثیر مالکیت نهادی بر روی روابط بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت
۳. بررسی عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها در بورس تهران با استفاده از الگوریتم ژنتیک و شبکه‌های عصبی مصنوعی
۴. بررسی نقش متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
۵. بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
۶. رابطه بین ریسک‌پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود

بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک‌پذیری شرکت ... / منتظر قائم و مهری نژاد

منابع

- ۱) احمدوند، مسعود. اقبالی، حسین. (۱۳۹۹). شناسایی و رتبه‌بندی انواع ریسک در پروژه‌های نمونه کاربردی: خط ۷ مترو تهران زیرزمینی به روش AHP. مهندسی سیستم و بهره‌وری. ۱ (۱). ۷-۲۹.
- ۲) برزگر، س. خاتمی، ز. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌ها، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، سال سوم، شماره ۵ (جلد اول)، صص. ۵۱ تا ۶۲.
- ۳) بیات، علی. آب‌چهر، بهجت. (۱۳۹۷)، ارتباط بین الگوهای تصمیم‌گیری و انتظارات سرمایه‌گذاران از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی بر اساس مدل مارکویتز، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال چهارم، شماره شانزدهم، ۸۰۲-۸۵۷.
- ۴) پورحیدری، علی؛ و حسین افلاطونی (۱۳۹۲). انگیزه‌های هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۳ تا ۱۷.
- ۵) جوادیان لنگرودی، مریم (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک‌پذیری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان.
- ۶) شاکر، ع. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک نقدینگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی کاربرد پژوهش‌های نوین در علوم انسانی، قائم‌شهر.
- ۷) صادقی یخدانی، غ. خانی، ع. بیت‌شکن، م. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر صرف ریسک سهام با توجه به سطح نرخ رشد شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۷، شماره ۳. صص. ۴۰۹-۳۸۱.
- ۸) طولابی، س. امجدیان، ی. (۱۳۹۹). تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۳۸ (جلد هشتم)، صص. ۵۵-۶۸.
- ۹) عزلتی، ف. نوری فرد، ی. امام وردی، ق. دارابی، ر. حاجیها، ز. (۱۴۰۰). افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی و آثار آن‌ها (با تأکید بر انطباق تئوری‌های علامت‌دهی و مشروعیت). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۱۰ (۳۸). ۶۷-۸۶.
- ۱۰) فشاری، م. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رفتار ریسک‌پذیری بانک‌های خصوصی و دولتی ایران (رهیافت داده‌های تابلویی پویا). فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی، سال دهم، شماره ۳۲، صص. ۱۹۹-۲۲۵.
- ۱۱) کردستانی، غلامرضا (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ثبات مدیریت و هزینه سرمایه سهام عادی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، صص ۸۵ تا ۱۰۴.

۱۲) کارگرسورکی، م. نظامی، ا. (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت چالش‌ها و راهکارها، شیراز.

13) Albringa Susan M., Xiaolu Xub. (2020). Management earnings forecasts, managerial incentives, and risk-taking. *Advances in Accounting*. 145 (3), 335–361

14) Botosan, C. A. (2017). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72, 323-349.

15) Chen, J.Z., L. Rees, K. Sivaramakrishna, (2016). Are all benchmark beaters treated the same? Accrual-based versus real earnings management. Working paper (University of Colorado at Boulder).

16) Hung, M., Jing, S. and Wang, Y. (2017). The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-natural Experiment in China. <http://www.ssrn.com>. incentives, and risk-taking. *Advances in Accounting*. 145 (3), 335–361

17) Lem, X. and Leman, H. I. (2020). Mandatory financial reporting and voluntary disclosure: The effect of mandatory IFRS adoption on management forecasts. *The Accounting Review*, 91(3), 933–953.

18) Louis, H., Robinson, D., 2021. Do managers credibly use accruals to signal private information? Evidence from the pricing of discretionary accruals around stock splits. *J. Account. Econ.* 39, 361–380.

19) Tang, X., Du, J., Hou, Q., 2018. The effectiveness of the mandatory disclosure of independent directors' opinions: empirical evidence from China. *J. Account. Econ.* 32, 89–125.

20) Wardhani, R. (2019). The role of audit quality on market consequences of voluntary disclosure: Evidence from East Asia. *Asian Review of Accounting*, 27(3), 373-400.

یادداشت‌ها:

-
- 1 . Albringa and Xiaolu
 - 2 .Persons
 - 3 .Botosan
 - 4 .Chen and et al
 - 5 .Lem and Lemman

Investigating the effect of voluntary disclosure of information on the company's risk-taking, emphasizing the role of managerial ownership in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Receipt: 27/12/2022 Acceptance: 15/01/2024

Safieh Mehrikejad¹

Hossein Montazerghaem²

Abstract

The main purpose of the current research is to investigate the effect of voluntary disclosure of information on the company's risk-taking, emphasizing the role of managerial ownership in companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2011 to 2019. The statistical sample of the research is 159 companies. The research method is descriptive-correlation with applied approach. The method of collecting information in the theoretical foundations section was the library method, and in the hypothesis testing section, the document analysis method of financial statements was used. In general, the hypothesis testing method is correlation and multiple regression. The results of the research showed that the voluntary disclosure of information has a direct and significant effect on the company's risk-taking, and increasing the percentage of managerial ownership strengthens this effect. The results related to the control variables showed that the financial leverage and the ratio of accruals have an inverse and significant effect on the company's risk-taking, and the effect of the company's size and operating cash flow on the company's risk-taking; It is direct and meaningful.

Key words

Voluntary disclosure of information, company risk taking, managerial ownership

1-Master's student, Department of Financial Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. mhrnwshakbrypwr@gmail.com

2-Assistant Professor, Department of Financial Management, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding author) .mehrenejad@gmail.com