



## تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت با تأکید بر نقش مالکیت مدیریتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رسول یاری فرد<sup>۱\*</sup>، فاطمه اصل یزدی<sup>۲</sup>

۱. استادیار، دانشکده حسابداری، دانشگاه شهاب دانش

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش

\* ایمیل نویسنده مسئول: Yari\_fard@Yahoo.com

### The effect of voluntary disclosure on company risk taking with an emphasis on the role of managerial ownership

Rasoul YariFard<sup>1\*</sup>, Fatemeh Asl Yazdi<sup>2</sup>

1. Assistant professor of accounting, accounting department, Shahab Danesh University

2. Master of accounting, Shahab Danesh University.

E mail: Yari\_fard@Yahoo.com (corresponding Author)

Received 30/12/2022, Revised 20/06/2023, Accepted 22/06/2023

\*Corresponding author

Email: Yari\_fard@Yahoo.com

### چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت با تأکید بر نقش مالکیت مدیریتی است به همین منظور با استفاده از اطلاعات ۱۵۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ و با اجرای مدل رگرسیون چندگانه، نتایج پژوهش نشان داد افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد و افزایش درصد مالکیت مدیریتی موجب تقویت این تأثیر می گردد. سایر نتایج نشاندهنده آن است که اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی بر ریسک نوسان های فروش شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد و تأثیر اندازه شرکت و جریان نقدی عملیاتی بر ریسک نوسان های فروش شرکت، مستقیم و معنادار است.

طبقه بندی موضوعی: M41، G14

کلمات کلیدی: افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک نوسان های فروش شرکت، مالکیت مدیریتی

## مقدمه و بیان مساله

در شرایطی که نوسان های ریسک در بازار سرمایه در حد بالایی است، عملکرد شرکتها می تواند تحت تأثیر ریسکهای بازار، تحت تأثیر قرار گیرد. اولسون و جیمز<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) و ریکاردو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) در پژوهش خود نشان داده اند افزایش ریسک در بازار سرمایه موجب افزایش هزینه نمایندگی و اختلاف بین مدیران و سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری می شود. این امر می تواند به مدیریت سود در صورتهای مالی بیانجامد و کیفیت گزارشگری مالی را کاهش دهد. بنابراین پرداختن به عوامل مؤثر بر ریسک پذیری شرکتها؛ می تواند به روشن شدن این مسئله کمک شایانی نماید. وضعیت مدیریت ریسک در بازار سرمایه ایران در حد ضعیفی است زیرا برخی از شرکتها با عدم مدیریت کارآمد ریسک؛ در حالت درماندگی مالی بوده و برخی نیز براساس قانون تجارت مشمول ورشکستگی هستند. همچنین بسیاری از شرکتها نیز در سال با تجدید ارائه صورتهای مالی روبرو می شوند که این امر نشاندهنده ضعف در مدیریت ریسک شرکت است (پورحیدری و افلاطونی، ۱۳۹۲).

با توجه به موارد فوق این پژوهش که به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر ریسک پذیری شرکت با تأکید بر نقش مالکیت مدیریتی می پردازد؛ اهمیت بررسی ریسک پذیری شرکت در این است که هدف سرمایه گذاران در انجام سرمایه گذاری، کسب سود است. به منظور تحقق بخشیدن به این امر، سرمایه گذاران در دارایی هایی که دارای بازدهی بالا و ریسک نسبتاً پایینی باشند، سرمایه گذاری می کنند. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه گذار بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد، ارزش آن دارایی بیشتر و ثروت آن افزایش می یابد. از این رو سهام داران و سرمایه گذاران نیازمند شناسایی متغیرهای عمده ای هستند که ریسک سهام شرکت را تبیین نماید. بنابراین عوامل مؤثر بر ریسک شرکت نقش مهمی در پیش بینی بازده آتی دارند. بسیاری از سرمایه گذاران و تصمیم گیران مالی با توجه به شرایط موجود بازار ریسک گریز بوده و در انتخاب سرمایه گذاری به پارامترهای بسیاری توجه می کنند که ریسک و ارزش افزوده در ارزیابی بنگاه از جمله مهم ترین عوامل است و اطلاعات مناسب را جهت تصمیم گیری سرمایه گذاران ارائه می دهد (بیات و آبچهر، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، سرمایه گذاران بالفعل که با تصمیمات خود، ریسک را متحمل می شوند در جهت افزایش کارایی خود باید در شرکت های مختلف سرمایه گذاری کنند. بنابراین از طریق تنوع بخشیدن به پرتفوی خود، ریسک خود را کاهش می دهند. اما بخشی از ریسک حتی با تنوع بخشیدن به پرتفوی قابل کنترل نیست. این نوع ریسک در اثر عواملی مانند شاخص های کلان اقتصادی به وجود می آید که بازده کل بازار را تحت تأثیر قرار می دهد (آلبرینگ و ژو<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰).

بنابراین با توجه به موارد فوق انجام این پژوهش در بازار سرمایه ایران ضروری به نظر می رسد. این پژوهش به دانش افزایی پژوهش ها بازار سرمایه کمک کرده و در نهایت پیشنهادات کاربردی ارزنده ای برای مدیران و سهامداران شرکتها در جهت ارتقای مدیریت ریسک ارائه خواهد داد.

یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذینفعان به اطلاعات شفاف است. شرکت هایی که گزارشگری مالی شفاف و قابل قبولی ندارند، با ریسک اعتبار مواجه شده و اطمینان سهامداران را از دست می دهند. کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، از عوامل مؤثر در تعیین کیفیت حسابداری، مورد توجه گروه

1. Olsoun and et al

2. Rikardo and et al

3. Albring and Xu



کثیری از عموم و استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری می‌باشد. این در حالی است که حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها باز هم 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 هیئت مدیره و نظایر آن انجام می‌دهند. برخی از شرکت‌ها علاوه بر افشای حداقل اطلاعات براساس 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 نقدشوندگی 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 ژیاؤلو، ۲۰۲۰).

مالکیت مدیریتی، ابزاری برای برقراری ارتباط بین سهامداران و اداره‌کنندگان شرکت است. مدیران شرکتها با افشای کامل اطلاعات به عنوان مکانیزمی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی که دارای پیامدهای نامطلوبی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار، نقدشوندگی پایین و به طور 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 آنجا که 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 آنجا که 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 ریسک پذیری شرکت باشد (برزگر و خاتمی، ۱۳۹۸).

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 قابل مشاهده یا یک ساختار باشد که برای نشان دادن ویژگیهای باکیفیت علامت دهنده به کار برده 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 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 به عنوان مشروع مشاهده شوند. وضعیت مشروعیت برای بقای شرکتهای عامل تعیین کننده 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 (چن و همکاران<sup>۱</sup>، 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 پژوهش حاضر پاسخ به این سؤالات می‌باشد که آیا سطح افشای داوطلبانه اطلاعات موجب کاهش ریسک نوسان های فروش شرکت می‌گردد؟ و آیا مالکیت مدیریتی موجب تغییر تأثیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک نوسان های فروش شرکت می‌گردد؟ 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 به موقع 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 کسب و کار، همسو نمودن آن با قوانین و دوری از تعاملات و اعمال متقلبانه ضروری است. (عزلی و همکاران، ۱۴۰۰).

استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، به اطلاعات دقیق و به موقع 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 در نهایت، درجه اعتبار و میزان نقدشوندگی را در کل بازار سرمایه به شدت 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 مورد توجه گروه کثیری از عموم 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 ریسک پذیری شرکت می‌شود. شرکتهایی که از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری پیروی می‌کنند، اطلاعات بیشتری را در گزارش‌های مالی افشا می‌کنند (فشاری، ۱۳۹۶).

افشای داوطلبانه، ارائه مزاد 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 به منظور 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 موثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند و منجر به کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیتهای مدیریتی 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. به این 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 ژیاؤللو، ۲۰۲۰).

مطالعه حاضر با تلاش به منظور ارائه چارچوبی کلی برای افشای داوطلبانه اطلاعات و تبیین آثار آن در قالب انطباق تئوری‌های عالمت‌دهی و مشروعیت بر ریسک نوسان‌های فروش شرکت، نتایج مفیدی برای سرمایه‌گذاران، مدیران اجرایی، حسابداران و مدیران مالی و اساتید دانشگاه و پژوهشگران خواهد داشت. این پژوهش در پی پاسخ به دو سوال ذیل می‌باشد:

۱. برملائی داوطلبانه داده‌ها در گزارش‌های مالی تا چه اندازه بر ریسک‌پذیری سازمان اثر دارد؟

۲. مالکیت مدیریتی تا چه اندازه سبب تحول در اندازه اثر برملائی داوطلبانه داده‌ها در گزارش‌های مالی بر ریسک‌پذیری سازمان می‌گردد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

الف) متغیر وابسته: ریسک‌پذیری شرکت

کنترل موثر ریسک، رندی است که هیئت مدیره، مدیریت و دیگر کارکنان یک بخش اقتصادی انجام می‌دهند؛ در روند سیاست‌گذاری و در تمام بنگاه بکار بسته می‌شود؛ بمنظور تشخیص رخدادهای بالقوه ای طراحی شده است که امکان دارد بر بخش اقتصادی اثر بگذارند و ریسک را با عنایت به نیاز بخش اقتصادی اداره می‌کند تا اطمینان معقول درمورد رسیدن به هدفهای بخش اقتصادی به دست آید. بطور معمول در سازمان‌ها از کنترل ریسک جهت کاستن آثار مربوط به پیدایش وضعیت نامساعد و در نهایت کاهش اثر رفتاری این وضعیت بر فعالیت و کارکرد سازمانها بهره‌گیری می‌شود. غایت از کنترل موثر ریسک، مدیریت نااطمینانی است و حاوی عملکردهای تشخیصی، سنجش، پایش و تنزل اثر خطرات بر یک کسب و کار می‌گردد (دالیوال و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰).

ب) متغیر مستقل: افشای داوطلبانه اطلاعات در صورتهای مالی

مسئولیت برملائی داده‌های سازمان که تحت عنوان گزارش اجتماعی سازمان، حسابداری اجتماعی و یا مسئولیت اجتماعی سازمان هم شناخته می‌شود، روند روابط اجتماعی و آگاهی عملکردهای اقتصادی سازمان



به دسته‌های ویژه است. بر مبنای این داده‌ها سبب می‌گردد تا مدیرهای سازمان احساس مسئولیت زیاده‌تری در برابر امورات سازمان، صاحبان دارایی و به خصوص سهامداران از خود نشان دهند (واردانی، ۲۰۱۹).

(ج) متغیرهای تعدیلگر: مالکیت مدیریتی

بر پایه تئوری نمایندگی، اگر مدیرهای سازمان مالک قسمتی از سهام سازمان باشند امکان دستکاری در صورت‌های مالی و کنترل سود کاهش می‌یابد (دیفوند و ژانگ، ۲۰۱۴). در این پژوهش درصد تملک مدیریتی از تقسیم تعداد سهام تملک مدیرهای اجرایی و اعضای هیئت مدیره بر تمام سهام سازمان بدست می‌آید. میزان سهام در دست مدیرهای اجرایی و هیات مدیره از گزارش‌های مالی و یادداشت‌های همراه استخراج می‌گردد.

(د) متغیرهای کنترل

(۱) اهرم مالی

اهرم مالی نسبت ارتباط منابع مالی مورد استفاده بخش تجاری را از نظر بدهی‌ها یا دستمزد مالکان سهام تعیین و ارزیابی می‌کند و در حقیقت چگونگی ادغام آن‌ها را بازبینی می‌کند (کوشافر و مشایخی، ۱۳۹۶).

(۲) اندازه شرکت

اندازه سازمان از راه‌های متعددی مثل داراییها محاسبه می‌گردد که در این پژوهش از طریق دارایی‌ها محاسبه شده است. یعنی لگاریتم نپری تمام دارایی‌ها تحت عنوان ملاک ارزیابی اندازه سازمان است (جلیلی و معصوم پور، ۱۳۹۷).

(۳) نسبت اقلام تعهدی

اقلام تعهدی اقلامی هستند که حاوی موارد نقدی در گزارش‌های مالی نمی‌گردند و مواردی هستند که می‌توانند دستخوش دستکاری بوسیله مدیرها قرار گیرند مثل هزینه استهلاک. کل اقلام تعهدی ( $TAI_t$ ) از تفاوت بین سود پیش از اقلام غیر مترقبه ( $EARNi_t$ ) و جریان‌های نقد ناشی از عملکردهای عملیاتی ( $CFOi_t$ ) بدست می‌آید. کل اقلام تعهدی تقسیم بر تمام دارایی‌ها نشان‌دهنده نسبت اقلام تعهدی است (عبدی و همکاران، ۱۳۹۷).

(۴) جریانانات نقدی عملیاتی

عملکردهای عملیاتی عبارت از عملکردهای اصلی مولد درآمد عملیاتی بخش تجاری است. عملکردهای مزبور تضمین‌کننده ساخت و فروش محصول و ارائه خدمات است و مخارج و مداخل مرتبط با آن در تعیین سود یا ضرر عملیاتی در صورت سود و ضرر لحاظ می‌گردد. جریانهای نقدی حاصل از عملکردهای عملیاتی اساساً شامل جریانهای ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت‌های مزبور است. جریان نقدی عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی حاصل از عملکردهای عملیاتی (عملکردهای اصلی و مولد درآمد عملیاتی) و همچنین آن دسته از جریان‌های نقدی است که ماهیتاً بطور مستقیم قابل ارتباط با دیگر طبقه‌های جریانهای نقدی صورت جریان مبالغ نقد نباشد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۴).

یوسفی و زکی‌زاده (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک سازمان پرداخته است، هدف این پژوهش حاکمیت شرکت شامل ساختارهای کنترلی، حقوقی، فرهنگی و نهادی است که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. در واقع هدف بسیاری از سازوکارهای حاکمیت شرکتی، دستیابی به شرکتی مسئولیت‌پذیر، پاسخگو، دارای مدیران ارزش‌آفرین و دارای کنترل است.

مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی این اطمینان را پدید می‌آورد که شرکت‌ها سرمایه خود را به طور مؤثر به کار گرفته‌اند یا خیر. سرمایه‌گذاری از مباحث اقتصادی مالی و یکی از عوامل مهم در جهت حل مشکلات اقتصادی کشورها و توسعه سرمایه‌گذاری است. مدیریت ریسک شامل شیوه منطقی و نظام‌مند شناسایی، تجزیه و تحلیل، ارزیابی، انعکاس و کنترل ریسک حاکم بر عملیات، وظایف و فرآیندهاست به ترتیبی که زبانها را به حداقل و بهره‌برداری از فرصت‌ها را به حداکثر می‌رساند. لذا هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک سازمان است. بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک ارتباط نزدیکی وجود دارد که می‌تواند به سادگی قابل فهم باشد. با تدوین استانداردهای مناسب و قوی برای حاکمیت شرکتی می‌توان فرآیند مدیریت ریسک را بهبود بخشید.

جوادی‌نیا و یوسفی‌زاده و اسناد (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی (هیأت مدیره و کمیته حسابرسی) بر عملکرد مالی شرکت با توجه به نقش مدیریت ریسک سازمان پرداخته است. هدف این مقاله بررسی رابطه حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت با در نظر گرفتن مدیریت ریسک سازمان به عنوان متغیر میانجی است. در ابتدا تأثیر دو مؤلفه حاکمیت شرکتی شامل هیأت مدیره و کمیته حسابرسی به صورت جداگانه بر متغیرهای عملکرد مالی شرکت و مدیریت ریسک سازمان سنجیده و در ادامه، رابطه‌ی بین دو متغیر عملکرد مالی شرکت و مدیریت ریسک سازمان بررسی شد. برای دستیابی به این اهداف نمونه آماری شامل ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ انتخاب گردیده است. یافته‌های پژوهش نشان داده نسبت اعضای موظف هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت تأثیر منفی و معناداری بر جای می‌گذارد و همچنین مدیریت ریسک سازمانی، در رابطه بین نسبت اعضای موظف هیأت مدیره و عملکرد شرکت نقش متغیر میانجی را ایفا می‌کند. در مقابل، نتایج این پژوهش نتوانست شواهدی دال بر اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر عملکرد شرکت نشان دهد. برزگر و خاتمی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک‌پذیری در شرکتها است. بدین منظور داده‌های ۱۱۵ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتیجه برآورد مدل‌های پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد که بین متغیر مالکیت مدیریتی و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد، یعنی با افزایش مالکیت مدیریتی، ریسک‌پذیری شرکت افزایش می‌یابد. به علاوه هزینه نمایندگی بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار است. بدین معنی که تأثیر مالکیت مدیریتی بر افزایش ریسک‌پذیری در شرکت‌هایی که هزینه‌های نمایندگی بالاتری دارند، بیشتر است.

لم و لمان<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رابطه ریسک نوسان های فروش شرکت با ساختار مالکیت پرداخته‌اند. ریسک نوسان های فروش با استفاده از واریانس بازده دارایی‌های شرکت و ساختار مالکیت از طریق سطح مالکیت سهامدار عمده و مدیریتی اندازه گیری شده‌اند. به علاوه، اثر عضویت در گروه‌های تجاری و بهبود بستر قانونی بر رابطه ریسک نوسان های فروش با ساختار سرمایه نیز تحلیل شد. در این راستا اطلاعات ۴۵۳ شرکت از بورس بخارست در بازه زمانی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۷ بررسی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، تحلیل رگرسیون - روش اثرات ثابت به کار گرفته شد. نتایج پژوهش حاکی از آن است درصد مالکیت سهامدار عمده و مالکیت مدیریتی با ریسک نوسان های فروش رابطه منفی معناداری دارد، بدین معنی که با افزایش درصد مالکیت سهامدار عمده ریسک نوسان های فروش شرکت کاهش می‌یابد.



همچنین یافته‌ها نشان داد عضویت شرکت‌ها در گروه تجاری و بهبود بستر قانونی تأثیری بر رابطه بین مالکیت سهامدار عمده و ریسک نوسان‌های فروش داشته است.

بوتوسان<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری اطلاعات و ریسک شرکت بازار سرمایه کشور انگلستان با استفاده از تکنیک رگرسیون پدیده‌ها پرداخته است. آنان به منظور اندازه‌گیری سطح افشای اختیاری اطلاعات، به بررسی شرکت‌های عضو انجمن مدیریت و تحقیقات سرمایه‌گذاری پرداختند. شاخص افشا برحسب چک لیستی شامل ابعاد، اطلاعات عمومی، اطلاعات تاریخی، اطلاعات غیرمالی، چشم‌انداز آتی، تحلیل و بررسی مدیریت و با استفاده از رویکرد وزن‌دهی محاسبه شد. یافته‌ها نشان داد در شرکت‌هایی که تحلیلگران کمتری دارند، افشای اطلاعات چشم‌انداز آتی و اطلاعات غیرمالی از اهمیت کمتری و در شرکت‌هایی که تحلیلگران بیشتری دارند، افشای اطلاعات تاریخی از اهمیت بالایی برخوردار است و ارتقای سطح افشای اختیاری اطلاعات موجب کاهش ریسک شرکت می‌گردد.

۳- توسعه فرضیه‌ها و الگوی مفهومی:

فرضیه‌های پژوهش

۱. افشای داوطلبانه اطلاعات در صورتهای مالی تا چه میزان بر ریسک نوسان‌های فروش شرکت تأثیر دارد؟

۲. مالکیت مدیریتی تا چه میزان موجب تغییر در میزان تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات در صورتهای مالی بر ریسک نوسان‌های فروش شرکت می‌گردد؟

فرضیه‌های مرتبط با مالکیت مدیریت

در بین سهامداران داخلی آنچه مورد عنایت کارشناسان و از نکات چالش برانگیز در بحث تملک است، بطور عمده سهم مدیرها از تملک سازمان است. چون این دسته، از یک طرف به داده‌های داخلی و خبرهای مخفی سازمان دسترسی دارند و از طرف دیگر از توان تصمیم‌گیری دارا هستند (اکبو و ورما<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴). به همین علت حساسیت اصلی در ارتباط با تملک اشخاص درون شرکت، اغلب بیش از دیگر کارکنان، معطوف مدیران رده‌های متعدد است؛ باینکه حداقل قسمتی از کارکنان هر سازمان در زمره دارندگان داده‌های مخفی قرار دارند و رفتارهای معاملاتی آنان هم بایستی به دقت مورد عنایت دست‌اندرکاران و فعالین بازار قرار گیرد. در این ارتباط پژوهشی که در مملکت ژاپن صورت گرفته، بیان‌گر این نتیجه بوده است که در کل، گسترش تملک سهامداران درونی، سبب کاستن اختلاف منافع میان مدیران و سهام‌داران می‌شود و تملک اعضای هیئت مدیره بر کارایی سازمان اثر مثبت و قابل توجهی دارد. به بیان دیگر، بر خلاف ایالات متحده آمریکا، کارایی سازمانهای ژاپنی به موازات گسترش تملک مدیرها گسترش یافته است (پوشنر<sup>۳</sup>، ۱۹۹۳). در این مورد تا به حال پژوهش‌های نسبتاً وسیعی در ممالک متعدد انجام شده است و در مجموع محققان به یافته‌های متعدد و بعضاً متضاد رسیده‌اند. از بین نظریه‌هایی که برپایه نتایج پژوهشی از طرف صاحب‌نظران مطرح شده است، فرضیات هم‌گرایی منافع و تثبیت منزلت مدیرها از برجستگی و اهمیت بیشتری دارا هستند که نکات کلیدی و قابل ملاحظه این دو فرضیه به شرح ذیل مورد عنایت قرار می‌گیرد.

الف) فرضیه همگرایی منافع

1. Botosan

2. Eckbo and Verma

3 - Pushner





تملك مديرها و ساختار دارایی از فاکتورهای بااهمیتی هستند که در کنار فاکتورهایی مثل اندازه سازمان و مخارج پژوهش و بهبود، بر اعتبار سازمانها اثر مستقیم دارند. برپایه فرضیه همگرایی منفعتها، با بزرگتر شدن اندازه سازمان، بطور معمول تملك سهام سازمان، وسیع تر و پراکندگی آن بیشتر می شود و در نهایت سهم مدیرها از مالکیت سازمان کاسته می شود (فلوارکیس و همکاران، ۲۰۱۴). بدین ترتیب منافع مدیرها با تقاضاهای سهام داران انطباق کامل نخواهد داشت و در نهایت امکان دارد تصمیم گیری مدیرها در جهت باشد که بجای حداکثر کردن دارایی سهامداران و تهیه تقاضاهای آنها، بیشتر در جهت تهیه منفعتها و آسایش مدیرها قرار گیرد. با عنایت به این گمان، گسترش تملك داخلی و بالا رفتن درصد تملك سهام بوسیله مدیران و کارمندان سازمان، انتظار می رود که اختلاف منافع کاهش و بازده و اعتبار سازمان گسترش یابد و در عمل میان منافع مدیرها و سهامداران همگرایی قویتری ایجاد شود (نا، ۲۰۰۲).

ب) فرضیه تثبیت جایگاه مدیران

این فرضیه در برابر فرضیه همگرایی منافع قرار دارد. بدین ترتیب که اعتقاد دارد، گستردگی و عدم تمرکز تملك سهام سازمان و کاستن سهم مدیرها از تملك نمی تواند دلیل مستحکمی جهت بی انگیزی مدیرها در حداکثر کردن اعتبار سازمان و کارایی ضعیف آنها باشد. این فرضیه که از طرف دمسترز در سال ۱۹۸۳ ارائه و بوسیله پژوهشگران دیگر پیگیری و بازبینی بیشتری شد، با طرح قضیه نظم بازار و بازار کار مدیرها، منتقد است وجود رقابت در بازار کار مدیران، آنها را مجبور می کند برغم تملك درصد اندکی از سازمان و نبود انطباق کامل منفعتهای مدیر و سهامداران، با انگیزه نگهداری پست و دریافت شرایط بهتر و بالاتر در جهان رقابت کاری، بیشترین سعی خود را جهت تهیه منافع سهامداران بکار گیرند. حال اگر مدیر قسمت مهمی از سهام را در دست داشته باشد، بنحوی که با برخورداری از حق رأی کافی بتواند موقعیت خویش را در سازمان حفظ کند، احتمالاً انگیزه حالت پیش را برای بکارگیری بیشترین سعی خود نداشته باشد. بدین ترتیب، در صورت مالکیت بیشتر مدیرها در سازمان، حتی امکان دارد اعتبار سازمان کمتر از حالتی باشد که مدیرها درصد خیلی کمی از سهام را در دست دارند. برپایه این فرضیه، زمانی که درصد تملك مدیران از حد معینی بالاتر برود، اثر تملك آنان بر کارایی سازمان بتدریج ضعیفتر خواهد شد. به بیان دیگر، گسترش تملك مدیران سبب کم رنگ شدن تاثیرات رسیدگی بیرونی، تثبیت هرچه بیشتر موقعیت مدیرها و کم توجهی آنها به انضباط و مقررات بازار دارایی خواهد شد و این موضوع آثار منفی برای اعتبار سازمان در پی دارد (نا، ۲۰۰۲). پژوهش ها متعدد نشان می دهند که اثر تثبیت منزلت مدیران در کشور ژاپن در قیاس با آمریکا از اهمیت کمتری دارا است. در مقایسه میان دو فرضیه هم گرایی منفعتها با ادعای حضور ارتباط مثبت میان تملك مدیران و کارایی و اعتبار سازمان از یک طرف و فرضیه تثبیت موقعیت مدیران با ادعای وجود ارتباط منفی میان مالکیت مدیرها و کارایی سازمان از طرف دیگر، شاید بتوان گفت که هم گرایی منافع از استدلال و اساس تئوریک قویتر دارا است؛ چون اگر فعالیت مدیر، مناسب و قابل پذیرش سهام داران باشد، صرفنظر از درصد تملك مدیر، می تواند تثبیت منزلت او را در پی داشته باشد و در برابر، کارایی ضعیف مدیر، حتی با داشتن تملك بالا، امکان دارد به علت های متعدد از جمله موضوع گیری هماهنگ سهام داران دیگر، حساس شدن سهام داران آرمانی و حتی در مواردی تهدید به قبضه تملك سازمان از طرف سازمانهای قدرتمندتر، موضعیت مدیر را متزلزل کند و به خطر بیندازد. فرضیه هم گرایی منافع به ارتباط مثبت یک نواخت میان دو پدیده تملك مدیرها و کارایی بطور عمده به وضعیت بازار و سنجش سرمایه

1 -Florackis & Et al

2 -Na



گذاران بالقوه از تاثیرات تملک مدیران توجه می‌کند. فاما و جنسن<sup>۱</sup> (۱۹۸۳)، توجه خویش را به مخارجی معطوف کرده اند که نسبت بالایی، تملک مدیریت می‌تواند برای سازمان داشته باشد. وقتی مدیر، صاحب درصد کمی از سهام سازمان است، او متاثر از نیروهای بازار و اعمال رسیدگی کارآمد، برای به حداکثر رساندن اعتبار سازمان پیش می‌رود (فرضیه هم‌گرایی منافع). در مقابل هنگامی که مدیر، اداره بخش قابل ملاحظه‌ای از سهام سازمان را در اختیار داشته باشد، او امکان دارد از خود رفتارهایی نشان دهد که بطور کلی مغایر با غایت به حداکثر رساندن اعتبار سازمان است (فرضیه سنگربندی). رفتارهایی مثل تعیین انعام و دستمزد بالا برای خویش، استخدام خویشان و نزدیکان با مزیت‌های قابل ملاحظه و یا تامین کردن مقدمات یک زندگی باشکوه که می‌تواند آسیب جدی به هدف‌های سازمان وارد نماید. بدین ترتیب، تلفیق دو فرضیه هم‌گرایی منافع و فرضیه سنگربندی سبب برقراری یک ارتباط غیر خطی میان نسبت تملک کنترل و کارایی سازمان می‌شود. مک کانل و سروز<sup>۲</sup> (۱۹۹۰) تلاش کردند به شرح این دو نیروی مخالف بپردازند. تیم پژوهشاتی مورک در این خصوص اینگونه اذعان می‌کنند که: مباحث نظریه به تنهایی قادر به پیشبینی واضح و آشکار ارتباط میان تملک مدیریت و اعتبار بازار سرمایه‌های سازمان نیست. در حالیکه فرضیه همگرایی منافع، حضور یک ارتباط مثبت و با ثبات را وعده میدهد، فرضیه سنگربندی، اشاره بر این دارد که اعتبار بازار سازمان می‌تواند بطور معکوس متاثر از نسبت زیاد تملک مدیریت باشد (گل خندان، ۱۳۹۶).

#### ۴- روش شناسی:

پژوهش موجود از نظر مقصود یک پژوهش عملی است. پژوهش عملی عبارتند از تلاش‌هایی که با قصد استعمال و مصرف کاربردی از علم و یا نظریه‌های کاربردی انجام می‌شود. از این رو دستاوردهای بدست آمده از این پژوهش می‌تواند در دیگر واحدها نیز مورد استفاده محقق گردد. بعلاوه از لحاظ شیوه جمع آوری اطلاعات لازم یک پژوهش توضیحی - پیوستگی است و زیرا به ارائه رابطه‌های علت و معلولی میان عبارهای پژوهش می‌پردازد از گونه علی بعد از اتفاق می‌باشد.

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که تعداد ۴۵۷ شرکت می‌باشند. در پژوهش حاضر از روش نمونه‌برداری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده گردیده است که از جامعه‌ی آماری مورد نظر، شرکت‌های نمونه با توجه به شرایط و محدودیت‌های زیر انتخاب گردیده است:

جدول ۱: تعیین حجم نمونه آماری

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

1 - Fama, & Jensen

2 - McConnell & Servaes



بعد از مد نظر دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۲۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. بنابراین مشاهدات طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ به ۱۱۲۵ سال شرکت (سال ۹\*۱۲۵ شرکت) می رسد.

۵- تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش:

در این پژوهش برملائی داوطلبانه تحت عنوان متغیر خودمختار؛ متغیر ریسک‌پذیری سازمان تحت عنوان متغیر غیرمستقل؛ تملک کنترلی تحت عنوان متغیر تعدیلگر و متغیرهای اندازه سازمان، اهرم مالی، نسبت اقلام تعهدی و نسبت جریان نقدی عملیاتی هم تحت عنوان متغیرهای مدیریت در نظر گرفته شده‌اند.

مدل‌های رگرسیونی آزمون فرضیات نیز بصورت زیر می باشد:

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

الف) متغیر وابسته: ریسک نوسان های فروش شرکت

منظور از ریسک نوسان های فروش؛ مدیریت ریسک شرکت است. برای اندازه گیری مدیریت ریسک از نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه بر انحراف استاندارد نرخ بازده دارایی‌ها استفاده می شود:

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

که در آن: ERM= ریسک نوسان های فروش، 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 می شود (عزلی و همکاران، ۱۴۰۰):

جدول ۲: نحوه محاسبه افشای داوطلبانه

فهرست افشا	تعداد اقلام	منابع
معرفی و اطلاعات کلی شرکت	۱	حسین و همای (۲۰۰۹)
حاکمیت شرکتی	۱	هانپفا و کوک (۲۰۰۲)
اطلاعات عملکرد مالی	۱	کوک (۱۹۹۲)
اطلاعات راهبری شرکت	۱	منساه (۲۰۱۲)
گزارشگری اجتماعی و اطلاعات کارکنان	۲	اویار (۲۰۱۱)
سابر موارد افشا	۱	فیرت (۱۹۷۹)
جمع	۷	



پس از فراهم کردن چک لیست افشا بر اساس شاخص های بالا برای هر یک از شرکت های نمونه برگه ای جهت امتیاز دادن فراهم می شود، پس از بررسی گزارش های مالی اگر شرکتی همه اقلام چک لیست را در گزارشگری سالانه خود افشا کند امتیاز ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می شود.

ج) متغیرهای تعدیلگر: مالکیت مدیریتی

بر اساس نظریه نمایندگی، اگر مدیران شرکت مالک بخشی از سهام شرکت باشند احتمال دستکاری در گزارش های مالی و مدیریت سود کاهش می یابد (دیفوند و ژانگ، ۲۰۱۴). در این پژوهش درصد مالکیت مدیریتی از تقسیم تعداد سهام مالکیت مدیران اجرایی و اعضای هیأت مدیره بر کل سهام شرکت به دست می آید. میزان سهام در اختیار مدیران اجرایی و هیئت مدیره از صورت های مالی و یادداشتهای همراه استخراج می گردد.

د) متغیرهای کنترل:

۱) اهرم مالی:

در این پژوهش، برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهی های بلندمدت بر کل دارایی ها استفاده می شود (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۳).

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

$BV =$  ارزش دفتری بدهی های بلند مدت

۲) اندازه شرکت:

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

= اندازه شرکت  $Ln$  (کل فروش)

۳) نسبت جریان نقدی عملیاتی:

نسبت جریان نقدی عملیاتی از صورتهای مالی شرکت استخراج و بر دارایی های ابتدای دوره تقسیم می شود.

۴) نسبت اقلام تعهدی

اقلام تعهدی از طریق رابطه زیر محاسبه می شود:

$$t \text{ } t + NACCi, t = CACCI, TACCI,$$

در این رابطه:

$TACC =$  کل اقلام تعهدی

$CACC =$  اقلام تعهدی سرمایه در گردش

اقلام تعهدی سرمایه در گردش که از طریق رابطه زیر محاسبه می شود:

$$CACCI, t = \Delta(CAi, t - Ci, t) - \Delta(CLi, t - STDi, t)$$

در این رابطه:

$\Delta CA =$  تغییر در دارایی های جاری

$\Delta C =$  تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد



$\Delta CL$  = تغییر در بدهی‌های جاری

$\Delta STD$  = تغییر در تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت

$NCACC$  = اقلام تعهدی بلند مدت

اقلام تعهدی بلند مدت که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$NCACCI,t = \Delta(TAI,t - CAI,t) - \Delta(TLI,t - CLI,t - LTDI,t)$$

در این رابطه:

$\Delta TA$  = تغییر در کل دارایی‌ها

$\Delta CA$  = تغییر در دارایی‌های جاری

$\Delta TA$  = تغییر در کل بدهی‌ها

$\Delta CL$  = تغییر در بدهی‌های جاری

$\Delta LTD$  = تغییر در بدهی‌های بلند مدت (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

### جدول ۳: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
ریسک نوسان های فروش	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	۵/۸۱۹۵
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
جریانان نقدی عملیاتی	۱۱۲۵	۰/۳۸۰۶۹	۰/۳۶۱۰۵	۰/۲۸۷۷۲	۰/۲۳۹۶۶	۰/۴۹۷۶۱	۳/۶۰۹۹۹	۴/۰۳۹۲

در جدول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان 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 به طور متوسط افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌های بورسی طی دوره مورد بررسی 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 ریسک نوسان های فروش 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 پژوهش؛ بالاترین میانگین و انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت و کمترین میانگین و انحراف معیار مربوط متغیر نسبت اقلام تعهدی است.



## جدول ۴: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	ریسک نوسان های فروش شرکت	مالکیت مدیریتی	سطح افشای اطلاعات	جریان نقدی عملیاتی	نسبت ارقام تعهدی	اندازه شرکت	هرم 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	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	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 فرض های 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.

## جدول 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	$\chi^2$	۵/۲۱۷۷	۵	۰/۰۰۰۰

## جدول 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	$\chi^2$	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. یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این پژوهش 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 ناریب بوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاکان 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 تعمیم یافته (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 خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون از آن جایی که مابین  $1/5$  و  $2/5$  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 مورد نظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگ‌تر از  $0/05$  می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جداول ۷ و ۸ زیر ارائه شده است.

#### جدول ۷: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری برای مدل اول

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	$\chi^2$	
۰/۱۶۵۷	۳/۲۲۵	۱/۸۱۳	۰/۰۰۹	۱/۹۷۶۸	۰/۲۹۹۴	۱/۶۳۲۴	

#### جدول ۸: نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری برای مدل دوم

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	$\chi^2$	
۰/۰۹۴۳	۵/۰۳۲۶	۲/۲۶۵	۰/۰۰۴۲	۱/۸۳۵	۰/۷۳۲۵	۱/۱۰۴۵	

#### جدول ۹: نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره فرضیه اول

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌دار
متغیر وابسته	RM	ریسک نوسان های فروش شرکت				
مقدار ثابت	$\alpha$	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	۰/۴۱۳*	۰/۰۷۹۷	۵/۱۶۵	۰/۰۰۰
	LEV	هرم 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 تعدیل شده	۰/۳۲۵			

جدول فوق نشان می‌دهد، چون سطح معناداری متغیرهای سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، اندازه شرکت، هرم مالی، نسبت اقلام تعهدی و نسبت جریان نقدی عملیاتی کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ بنابراین این متغیرها بر ریسک نوسان های فروش شرکت تأثیر معناداری دارند. ضریب متغیرها نشان می‌دهد که تأثیر هرم مالی بر ریسک نوسان های فروش 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 ۳۲/۷ درصد از تغییرات در ریسک نوسان های فروش شرکت را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد (۱/۸۱۳)؛ پس می توان نتیجه گیری 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 ریسک نوسان های فروش شرکت می باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک نوسان های فروش شرکت نیز به میزان ۰/۳۸۷ واحد افزایش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت تأثیر معنادار و مستقیم دارد.

### 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	$\alpha$	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
	* VoluDis MO	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	-	-	-

جدول (۱۰) 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 نوسان های فروش 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 نوسان های فروش شرکت را توضیح می دهند. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد





(۲/۲۶۵)؛ پس می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین جملات خطا در معادله رگرسیون مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

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، ریسک نوسان‌های فروش 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 ریسک نوسان‌های فروش شرکت‌ها می‌باشد؛ به طوری که با افزایش ۱ واحدی سطح افشای داوطلبانه اطلاعات، ریسک نوسان‌های فروش شرکت نیز به میزان ۰/۴۱۵ واحد افزایش می‌یابد. با مقایسه ضرائب 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 ریسک نوسان‌های فروش شرکت می‌شود.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

براساس نتایج فرضیه اول پژوهش سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان‌های فروش 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 بالابودن 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 در نهایت کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت کمک می‌کند که این امر در نهایت موجب تقویت شرکت در برابر ریسک‌های احتمالی خواهد بود.

براساس نتایج فرضیه دوم پژوهش؛ مالکیت مدیریتی موجب تقویت تأثیر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان‌های فروش 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 در نهایت 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 پیش‌رو استفاده کرده و در نهایت موجب ارتقای عملکرد و ریسک‌پذیری شرکت می‌گردند.

نتایج پژوهش با نتایج تحق‌های بوتوسان<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) و برزگر و خاتمی (۱۳۹۸) مطابقت دارد. در این پژوهش‌ها ارتباط مستقیمی بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک نوسان‌های فروش شرکت به دست آمده است. همچنین نتایج پژوهش با نتایج پژوهش چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۶)، لم و لمان<sup>۳</sup> (۱۳۹۲) تفاوت

1. Botosan
2. Chen and et al
3. Lem and Lemman



دارد. در این پژوهش ارتباط معکوس بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک نوسان های فروش شرکت به دست آمده است.

براساس نتایج فرضیه اول مبنی بر تأثیر مستقیم و معنادار سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت به سهامداران شرکتها توصیه می شود 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 ریسک پذیری شرکت می گردد.

براساس نتایج فرضیه دوم مبنی بر تقویت تأثیر مستقیم سطح افشای داوطلبانه اطلاعات بر ریسک نوسان های فروش شرکت از طریق مالکیت مدیریتی به سهامداران شرکتها توصیه می شود؛ 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 می تواند موجب ارتقای عملکرد مالی و ریسک پذیری شرکت شود.

با توجه به نتایج پژوهش به دانشجویان پیشنهاد می شود موضوع این پژوهش را در زمینه های نقش مالکیت مدیریتی بر رابطه بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک نوسان های فروش شرکت به تفکیک صنعت و تأثیر مالکیت نهادی بر روی روابط بین سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و ریسک نوسان های فروش شرکت را بررسی می کنند

## منابع

- احمدوند، مسعود، اقبالی، حسین. (۱۳۹۹). شناسایی و رتبه بندی انواع ریسک در پروژه های نمونه کاربردی: خط ۷ مترو تهران زیرزمینی به روش AHP. مهندسی سیستم و بهره وری. ۱. ۷-۲۹. [https://systems.eyc.ac.ir/article\\_243365.html](https://systems.eyc.ac.ir/article_243365.html)
- برزگر، س. خاتمی، ز. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتها، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۳(۵) ۵۱ تا ۶۲
- بیات، علی. آب چهر، بهجت. (۱۳۹۷). ارتباط بین الگوهای تصمیم گیری و انتظارات سرمایه گذاران از ریسک و بازده سرمایه گذاری در ابزارهای مالی بر اساس مدل مارکویتز، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، ۴(۱۶)، ۸۵۷-۸۰۲.
- پورحیدری، علی و حسین افلاطونی (۱۳۹۲). انگیزه های هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۵۲، ۳ تا ۱۷. <https://dorl.net/dor/20.1001.1.26458020.1385.13.2.3.9>
- جوادیان لنگرودی، مریم (۱۳۹۸) بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک پذیری در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان.
- جوادی نیا، امیر و یوسفی زاده، سحر و اسناد، فاطمه (۱۴۰۰). تأثیر مؤلفه های حاکمیت شرکتی (هیأت مدیره و کمیته حسابرسی) بر عملکرد مالی شرکت با توجه به نقش مدیریت ریسک سازمان. نشریه تحلیل مالی. ۵(۲). ۱-۱۹.



- صادقی یخدانی، غ. خانی، ع. بیت شکن، م. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر صرف ریسک سهام با توجه به سطح نرخ رشد شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳۷(۳)، ۳۸۱-۴۰۹. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2020.307232.1008409>
- عبدی، ر. زینالی، م. تقی زاده خانقاه، و. (۱۳۹۷). تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریان های نقد آزاد و ناکارایی سرمایه گذاری. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۵)، ۱۵۷-۱۹۱.
- عزلتی، ف. نوری فرد، ی. امام وردی، ق. دارابی، ر. حاجیها، ز. (۱۴۰۰). افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی و آثار آن ها (با تأکید بر انطباق تئوری های علامت دهی و مشروعیت). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۰ (۳۸)، ۶۷-۸۶.
- فشاری، م. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رفتار ریسک پذیری بانک های خصوصی و دولتی ایران (رهیافت داده های تابلویی پویا). فصلنامه پژوهش های پولی-بانکی، ۱۰ (۳۲)، ۱۹۹-۲۲۵. <http://dori.net/dor/20.1001.1.26453355.1396.10.32.4.0>
- کردستانی، غلامرضا (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ثبات مدیریت و هزینه سرمایه سهام عادی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۸، ۸۵ تا ۱۰۴.
- گل خندان، ابوالقاسم. (۱۳۹۶). تأثیر آستانه ای مالکیت مدیریتی بر ارزش شرکت: آزمون مجدد به کمک مدل PSTR. حسابداری مدیریت ۱۰ (۳۴)، صص ۸۵-۹۸.
- یوسفی، فاطمه و زکی زاده، محمدمین (۱۴۰۲). بررسی حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک سازمان. ششمین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران. <http://civilica.com/doc/1861349>

Albringa Susan M., Xiaolu Xub. (2020). Management earnings forecasts, managerial incentives, and risk-taking. *Advances in Accounting*. 145 (3), 335-361. Doi:10.1016/j.adiac.2018.07.005.

Botosan, C. A. (2017). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72, 323-349. Doi:10.1002/MDE.1256.

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). Doi: 10.2308/acch-52167.

DeFond, M. and Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58 (2-3), 275-326. Doi: 10.1016/j.jacceco.2014.09.002

Donelson, D.C., McInnis, J.M., Mergenthaler, R.D., 2020. Discontinuities and earnings management: evidence from restatements related to securities litigation. *Contemp. Account. Res.* 30 (1), 242-268. Doi: 10.1111/j.1911-3846.2012.01150.x.

Eckbo, B. S. and S. Verma (1994). "Managerial Share ownership, Voting Power, and Cash Dividend Policy", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 1, No. 1, pp. 33-62. Doi: 10.1016/0929-1199(94)90009-4.

Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325. Doi: /10.1086/467037.



www.ijfa.ir

نشریه تحلیلی مالی

دوره (۶)، شماره (۲)، ۱۴۰۱

- Florackis, CH., Kanas, A., Kostakis, A, (2014), "Dividend Policy, Managerial Ownership and Debt Financing: A Non-Parametric Perspective", *European Journal of Operational Research*, Working paper. Doi: 10.1016/j.ejor.2014.08.031.
- 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. Doi: /10.2308/acc-512296.
- McConnell, J. & Servaes, H. (1990). "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, 27: 595-612. Doi: /10.1016/0304-405x(90)90069-c.
- Na, S. K. (2002). "Ownership structure and firm performance in Korea" University of Missouri- Columbia. Doi: 10.1111/joes.12048.
- Pushner, G. M. (1993). "Ownership structure and corporate performance in the U.S. and Japan", Working Paper, Columbia University. Doi: /10.6007/ijarafms/v5-i3/1737.
- 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. Doi: /10.1016/j.cjar.2018.01.002.
- 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. Doi: 10.1108/ARA-03-2018-0083.



---

## The effect of voluntary disclosure on company risk taking with an emphasis on the role of managerial ownership

Rasoul YariFard<sup>1\*</sup>, Fatemeh Asl Yazdi<sup>2</sup>

1. Assistant professor of accounting, accounting department Shahab Danesh University

2. Master of accounting, Shahab Danesh University

E mail: Yari\_fard@Yahoo.com (corresponding Author)

---

Received 30/12/2022, Revised 20/06/2023, Accepted 22/06/2023

---

\*Corresponding author

Email: Yari\_fard@Yahoo.com

### Abstract

The main purpose of the research is to know the effect of voluntary disclosure on the company's risk-taking, emphasizing the role of managerial ownership. Using 115 listed companies in the Tehran Stock Exchange during the years 2011 to 2019 and running the multiple regressions, the results 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. Other results indicated that the financial leverage and the ratio of accruals have an inverse and significant effect on the company's risk-taking, and it is a direct and meaningful effect of the company's size and operating cash flow on the company's risk-taking.

**Keywords:** Voluntary disclosure of information, company risk taking, managerial

**JEL classification:** G14, M41

---

### Citation:

Rasoul YariFard .,Asl Yazdi F.,(2023). The effect of voluntary disclosure on company risk taking with an emphasis on the role of managerial ownership, Journal of financial analysis, 6(2) 1-21