

The Impact of Risk Disclosure on Financial Performance: The Moderator Role of Corporate Governance

Elmira Attari^{ID}

M.A.s, Department of Accounting, Faculty of Administrative and Economic Sciences, University of Mazandaran, Babolsar, Iran, elmira.attarii@gmail.com

Hossein Fakhari^{ID*}

Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Administrative and Economic Sciences, University of Mazandaran, Babolsar, Iran, h.fakhari@umz.ac.ir

Abstract

Purpose: Voluntary risk disclosure is considered an important aspect of corporate reporting, as it plays a crucial role in reducing information asymmetry in the market. The consequences of such reporting may vary in different corporate governance environments. So The purpose of research is investigating the role of corporate governance as a moderating variable on the effects of risk disclosure on the firm financial performance.

Method: Data from 166 listed companies on the Tehran Stock Exchange during the period of 2013-2022 was collected and analyzed using a multiple linear regression approach with a panel data analysis method.

Result: The results of the empirical model depict that risk disclosure has a positive and significant impact on firm financial performance. Furthermore, corporate governance strengthens the positive effect of risk disclosure on firm financial performance.

Conclusion: The findings suggest that voluntary risk disclosure, by reducing information asymmetry and building stakeholder trust, leads to a reduction in capital costs and ultimately improves firm performance.

Implication: This research provides a new recommendation for further exploration in the consequences of voluntary risk disclosure and emphasizes the importance of corporate governance in listed companies. It highlights the need for policymakers to pay attention to and emphasize the implementation of corporate governance regulations in the stock market.

Keywords: Corporate Governance, Firm Financial Performance, Risk Disclosure, Transparency Information, Voluntary Disclosure.

Research Article

Cite this article: Attari & Fakhari (2025) The Impact of Risk Disclosure on Financial Performance: The Moderator Role of Corporate Governance, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, Vol.12, NO.3, Fall, 1-20.

DOI: 10.30479/jfak.2024.20374.3208

Received on 15 May, 2024 Accepted on 11 September, 2024

© The Author(s). 

Publisher: Imam Khomeini International University.

Corresponding Author: Hossein Fakhari (h.fakhari@umz.ac.ir)

اثر افشای ریسک بر عملکرد مالی: با تاکید بر تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی

المیرا عطاری 

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده اداری و علوم اقتصادی، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.
elmira.attarii@gmail.com

حسین فخاری 

دانشیار حسابداری، دانشکده اداری و امور اقتصادی، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران. h.fakhari@umz.ac.ir

چکیده

هدف: افشای اطلاعات ریسک نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بازار دارد. همچنین پیامدهای آن می‌تواند در محیط‌هایی با سطوح مختلف از حاکمیت شرکتی متفاوت باشد. بر همین اساس، پژوهش حاضر به تبیین نقش تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی در اثر افشای اطلاعات ریسک بر عملکرد مالی به عنوان مهم‌ترین پیامد آن می‌پردازد.

روش: بدین منظور داده‌های مربوط به ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به روش غربالگری طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۱ استخراج شده است و سپس با بکارگیری روش رگرسیون خطی چندگانه به روش پنل ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته است.

یافته‌ها: نتایج تجزیه و تحلیل مدل تجربی پژوهش نشان داد که افشای ریسک بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. افزون بر این، نتایج تجزیه و تحلیل مدل تجربی پژوهش نشان داد که حاکمیت شرکتی موجب تقویت اثر مثبت افشای ریسک بر عملکرد مالی شرکت شده است.

نتیجه‌گیری: یافته‌های پژوهش حاضر بیانگر این است که افشای داوطلبانه ریسک از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش اعتماد ذینفعان به کاهش هزینه سرمایه منجر شده است که در نهایت، باعث بهبود عملکرد شرکت می‌شود. دانش‌افزایی: این پژوهش می‌تواند یک بستر مطالعاتی جدید را از جهت تبیین پیامدهای افشای داوطلبانه ریسک فراهم آورد و آزمون مجددی از تاثیر حاکمیت شرکتی بر آن باشد.

واژگان کلیدی: افشای داوطلبانه، افشای ریسک، حاکمیت شرکتی، شفافیت اطلاعات، عملکرد مالی شرکت

مقاله پژوهشی

*استناد: عطاری و فخاری (۱۴۰۴)، اثر افشای ریسک بر عملکرد مالی: با تاکید بر تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۲، شماره ۳، پیاپی ۴۶، پاییز ۱۴۰۴، ۱-۲۰.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۰۲/۲۶ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

ناشر: دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) © حق مؤلف نویسندگان



۱- مقدمه

صورت‌های مالی حسابرسی شده، قابل اتکاترین منبع اطلاعاتی درباره وضعیت مالی، نتایج عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی یک شرکت محسوب می‌شوند که امکان ارزیابی و تحلیل وضعیت و عملکرد مالی شرکت را برای ذینفعان فراهم می‌کنند (اوسادچی و همکاران، ۲۰۱۸، ۳۴۰). این مرجع علاوه بر ارائه اطلاعات در مورد وضعیت مالی فعلی شرکت‌ها، به عنوان مبنایی برای تجزیه و تحلیل عملکرد گذشته، حال و آینده شرکت تلقی می‌شود (اوسادچی و همکاران، ۲۰۱۸، ۳۴۰). این اطلاعات به تصمیم‌گیرندگان کمک می‌کند تا با دقت و صحت بیشتری فعالیت‌ها و عملکرد سازمان را ارزیابی و تجزیه و تحلیل کرده و بر مبنای آن‌ها تصمیمات مناسبی اتخاذ کنند (محمدي نسب و بولو، ۱۴۰۱، ۲). مرور ادبیات پیشین نشان می‌دهد که یکی از مهم‌ترین دلایل وقوع بحران‌ها و رسوایی‌های مالی در شرکت‌های بزرگ، نقص در افشای صحیح و کافی اطلاعات توسط شرکت‌ها بوده است که در نهایت به ناپایداری و نگرانی‌های گسترده در بازارهای مالی منجر شده است. از آنجا که افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از ابزارهای مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد شرکت (نمازی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۵، ۲) و ابزاری برای کاهش مسائل نمایندگی و تعدیل عدم تقارن اطلاعاتی شرکت هست، لذا امروزه تقاضا برای گزارشگری داوطلبانه ریسک‌ها و ابعاد ریسک فعالیت‌های شرکت توسط ذینفعان افزایش یافته است (رحمانی و بشیری منش، ۱۳۹۳، ۲۹). افشای اطلاعات مربوط به ریسک یا همان گزارشگری ریسک شامل افشای اطلاعات در خصوص تهدیدهایی است که ممکن است بر سودآوری آینده شرکت تأثیر بگذارد (کراوت و موسلو، ۲۰۱۳). اطلاعات ریسک که بصورت داوطلبانه در گزارش‌های مالی افشا می‌شود، اطلاعات زیادی را در دسترس عموم قرار می‌دهد و بر اساس نظریه بازار کارا و نظریه اطلاعات، افشای داوطلبانه موجب شفافیت اطلاعاتی می‌شود (پارسیان و همکاران، ۱۳۹۷، ۱۰۹) و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در نهایت موجب نزدیکی قیمت اوراق به ارزش ذاتی آن می‌شود (حسن، ۲۰۰۹، ۶۶۹). علاوه بر تأثیر بر قیمت اوراق، و ایجاد شفافیت اطلاعاتی و تصمیم‌گیری بهینه توسط ذینفعان، پژوهشگران پیشین معتقدند که افشای ریسک همچنین می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد (الکرا و علی، ۲۰۰۹، ۵۳۴).

بنابراین انتظار می‌رود کاهش افشای اطلاعات داوطلبانه در خصوص ریسک‌های شرکت منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان به شرکت شود و چنین رویدادی، شرکت‌ها را با کاهش سرمایه‌گذاری آتی رو به رو کند و تأمین مالی را مشکل سازد که در نهایت منجر به افزایش هزینه سرمایه شود (جعفری کسبی و همکاران، ۱۴۰۰، ۳). همچنین لطفی (۱۳۹۹) معتقد است با افزایش هزینه سرمایه، شرکت با مشکل تأمین اعتبار، محدودیت در دریافت وام، کاهش شهرت (حووق و همکاران، ۲۰۲۴، ۳)، و ناتوانی در تعیین استراتژی‌های آتی و عدم

استفاده بهینه از منابع و حتی مشکلات در بازار کار مدیران روبه رو شده که در نهایت چنین پیامدهایی منجر به کاهش در عملکرد شرکت می‌شود. افزون بر این، فتحي و ابوطالبی (۱۴۰۱، ۱۵۶) معتقدند حاکمیت شرکتی ساختاری است که چگونگی اداره واحد تجاری و نحوه ارتباط آن با ذینفعان را نشان می‌دهد. مطابق با نظریه نمایندگی، انتظار می‌رود حاکمیت شرکتی ابزاری برای اعمال نظارت و مراقبت بر عملکرد مدیران باشد که می‌تواند منجر به تقویت فرهنگ پاسخ‌گویی و ارتقاء شفافیت اطلاعات در شرکت‌ها شود (لاجیلی، ۲۰۰۹، ۹۶)، یعنی با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، شفافیت (در افشا ریسک) افزایش یافته و منجر به جذب سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان متعددی در شرکت می‌شود زیرا آنان شفافیت بالا را به عنوان یک خبر خوب تلقی کرده و باعث انگیزه بیشتر آنان برای سرمایه‌گذاری و یا تأمین مالی می‌شود. به عبارت دیگر، با دسترسی راحت‌تر به تأمین مالی، هزینه سرمایه کاهش یافته و در نهایت عملکرد شرکت بهبود می‌یابد (اویار و کیلیک، ۲۰۱۲، ۳۶۶)، لذا سطوح مختلف حاکمیت شرکتی می‌تواند اثر افشا ریسک بر عملکرد شرکت را از طریق هزینه سرمایه تعدیل کند. به طور کلی پژوهشگران پیشین نشان دادند که افشای داوطلبانه ریسک بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد و همچنین حاکمیت شرکتی می‌تواند بر عملکرد شرکت تاثیر داشته باشد (فتحي و ابوطالبی، ۱۴۰۱، ۱۵۹). لذا خلاء پژوهش‌های پیشین در عدم بررسی یکپارچه متغیرها و نقش تعدیل‌گر حاکمیت شرکتی در اثر افشای ریسک بر عملکرد شرکت می‌باشد. با توجه به موارد فوق، ضرورت پژوهش حاضر در بررسی سطوح متفاوت بالا و پایین حاکمیت شرکتی و نقش تعدیل‌کنندگی آن در اثر افشای ریسک بر عملکرد شرکت‌های ایرانی است. چرا که با توجه به محیط افشای گزارشگری شرکت‌های بورسی ایران و جدید بودن گزارش‌های تفسیری (که گزارشگری ریسک بخشی از آن است) و همچنین به روز شدن آئین نامه اعمال حاکمیت شرکتی، این موضوع که سطوح حاکمیت شرکتی چگونه می‌تواند نقش تعدیل‌گری در اثر افشای ریسک بر عملکرد شرکت داشته باشد، نیازمند مطالعه و بررسی است. انتظار داریم یافته‌های این پژوهش بتواند به ذینفعان متعددی از جمله مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سیاست‌گذاران در اخذ تصمیمات اقتصادی از جمله انتخاب شیوه تأمین مالی و انتخاب پرتفوی بهینه، انعقاد قراردادهای کارا تر و میزان تاثیرگذاری سیاست‌های افشا کمک کند.

در ادامه، ساختار پژوهش به صورت زیر دنبال می‌شود: در ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح و سپس شاخص‌های افشای ریسک و عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی معرفی شده است و پس از آن روش شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها ارائه شده و در نهایت با بحث و نتیجه‌گیری برگرفته از پژوهش خاتمه می‌یابد.

۲- مبانی نظری

افشای ریسک و عملکرد مالی شرکت

افشای اطلاعات مرتبط با ریسک در گزارش‌های سالیانه شرکت‌های بورسی، در سالیان اخیر توجه بسیاری از پژوهشگران را به خود جلب کرده است (الهادی و همکاران، ۲۰۱۹، ۳؛ گراسا و همکاران، ۲۰۲۱، ۳). بدیهی است مواجهه با ریسک برای شرکت‌ها امری غیر قابل اجتناب است، اما نکته مهم این است که ممکن است ذینفعان با آگاهی از اطلاعات ریسک، در تصمیمات خود تغییراتی ایجاد کنند، به همین دلیل افشای اطلاعات ریسک با کاهش عدم اطمینان پیرامون عملکرد آتی همراه بوده و ابزار ارتباطی مهمی بین شرکت و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی می‌باشد که می‌تواند باعث تعدیل هزینه سرمایه و تسهیل معاملات در سهام شرکت شود. به عقیده سگر و همکاران (۲۰۲۳، ۴۰) براساس نظریه علامت‌دهی اطلاعات، شرکت‌های سودآور انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات ریسک دارند. زیرا این کار موجب اطمینان بازیگران بازار و تعدیل نگرش آنان نسبت به ریسک شرکت‌ها می‌شود و از این طریق هزینه تأمین مالی کمتری را بدنبال خواهد داشت. همچنین مدیران تمایل دارند تا از طریق افشای بیشتر ریسک، توانایی خود را به بازار نشان داده و از این طریق اعتبار و شهرت کسب کنند.

از سوی دیگر در خصوص نقش افشای ریسک در بهبود عملکرد شرکت‌ها دیدگاه‌های مختلفی در ادبیات حسابداری و مالی وجود دارد. براساس نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، افشای اطلاعات در خصوص ریسک موجب کاهش عدم قطعیت درباره وضعیت آینده شرکت شده و همچنین می‌تواند در اتخاذ تصمیم به سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و دیگر ذینفعان کمک کند تا با اطمینان در شرکت سرمایه‌گذاری کنند که این کار موجب افزایش منابع در دسترس و کاهش هزینه تأمین مالی شده که در نهایت به بهبود عملکرد شرکت منجر می‌شود (سگر و همکاران، ۲۰۲۳، ۴۰). همچنین براساس نظریه نمایندگی، افشای ریسک موجب همسویی منافع ذینفعان و مدیرانی می‌شود که به عنوان نمایندگان سهامداران در ارائه اطلاعات به صورت صادقانه عمل کرده‌اند، و منجر به افزایش اعتماد سهامداران و اعتبار دهندگان به مدیران و کاهش هزینه تأمین مالی شده و در نتیجه به بهبود عملکرد شرکت منجر می‌شود (خاندلوال، ۲۰۲۳، ۶۶). علی‌رغم این‌که افشای ریسک به افزایش شفافیت و اطمینان سرمایه‌گذاران در مورد وضعیت مالی و عملکرد شرکت منجر می‌شود، به سرمایه‌گذاران اطلاعات لازم را درباره ریسک‌های مختلف ارائه می‌دهد و این امر موجب افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود می‌شود (خاندلوال، ۲۰۲۳، ۶۶). همچنین، افشای داوطلبانه اطلاعات ریسک موجب کاهش احتمال عدم اطمینان نسبت به عملکرد شرکت می‌شود و در نتیجه میزان اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، افشای ریسک به مدیران شرکت کمک می‌کند تا برنامه‌های موثرتری برای مدیریت ریسک‌ها و بهبود عملکرد مالی شرکت تدوین کنند، که در نهایت منجر به بهبود عملکرد و سودآوری شرکت

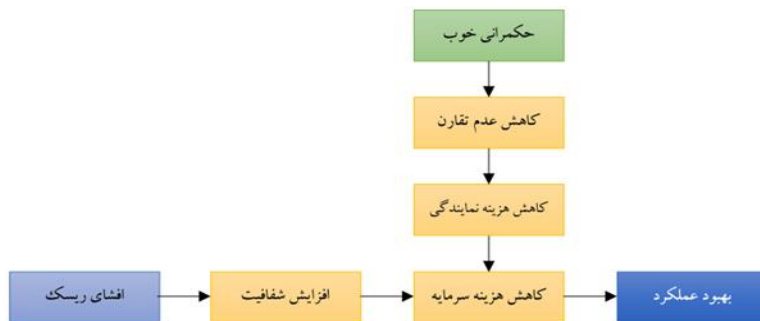
می‌شود. به‌طور کلی می‌توان گفت که افشای ریسک باعث افزایش شفافیت، اعتماد سرمایه‌گذاران، کاهش هزینه تأمین مالی و در نهایت بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود (آووتومیلوسی و همکاران، ۲۰۲۳، ۳۰۰). لذا مطابق با نظریه‌های نمایندگی و علامت دهی، فرضیه اول پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

افشای اطلاعات ریسک بر عملکرد شرکت اثر مثبت و معناداری دارد.

نقش تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی در اثر افشای ریسک بر عملکرد مالی شرکت:

حاکمیت شرکتی به عنوان بخشی از نظام نظارتی شرکت در افزایش شفافیت محیط اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش هزینه نمایندگی و در نهایت کاهش هزینه سرمایه نقش دارد. کیفیت نامناسب حاکمیت شرکتی، شرکت را با مشکلات متعددی از جمله کاهش نظارت بر مدیریت و افزایش انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی مواجه کرده و در نهایت منجر به افزایش هزینه نمایندگی شرکت شده و به کاهش عملکرد شرکت منجر می‌شود (خاندلوال و همکاران، ۲۰۲۳، ۶۶).

مطابق با نظریه نمایندگی، اجرای حاکمیت شرکتی مناسب منجر به کاهش هزینه نمایندگی بین شرکت و سایر ذینفعان می‌شود. انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که از سطح حاکمیت شرکتی مطلوب‌تری برخوردار هستند، تضاد منافع کمتر بوده و با هزینه نمایندگی کمتری مواجه باشند. همچنین در این گونه شرکت‌ها عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و با کاهش تضاد نمایندگی، هزینه نمایندگی کمتر شود. لذا در اینگونه شرکت‌ها هزینه سرمایه کاهش یافته و عملکرد شرکت بهبود می‌یابد (پارسیان و همکاران، ۱۳۹۷). لذا به‌طور کلی بر اساس نظریه نمایندگی انتظار داریم اجرای مناسب حاکمیت شرکتی باعث کاهش تضاد نمایندگی شده و در نهایت بازده سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد و از آن طریق عملکرد شرکت بهبود یابد (صمدی لرگانی، ۱۳۹۶، ۱۴۰). همچنین مطابق نظریه علامت دهی انتظار می‌رود که اجرای حاکمیت شرکتی مناسب منجر به ایجاد مدیریت صحیح در شرکت شود و انتشار اخبار مثبت ناشی از حاکمیت شرکتی قوی از جمله؛ اطلاعات در خصوص نوآوری در تولید، چگونگی رشد شرکت، بکارگیری میزان تکنولوژی‌ها و تدوین استراتژی‌های نوآورانه شرکت به عنوان یک سیگنال مثبت عمل کرده که شرکت برای جذب سرمایه‌گذاران در بازار منعکس می‌کند. زمانی که شرکت این اطلاعات را در اختیار ذینفعان قرار می‌دهد آنان برای سرمایه‌گذاری و اعتبار دهی به شرکت جذب می‌شوند و تأمین مالی به سهولت انجام شده و از این طریق هزینه سرمایه شرکت کاهش یافته و در نهایت به افزایش عملکرد شرکت منجر می‌شود (خاندلوال و همکاران، ۲۰۲۳). مطابق با توضیحات فوق چارچوب نظری پژوهش حاضر به شرح زیر است:



نگاره ۱) چارچوب نظری

لذا مطابق با نظریه‌های نمایندگی و علامت‌دهی، فرضیه دوم پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:
«حاکمیت شرکتی نقش تعدیل‌گری در اثر افشای اطلاعات ریسک بر عملکرد شرکت دارد.»

پیشینه تحقیق

خاندلوال و همکاران (۲۰۲۴، ۱۰) در پژوهش خود به تأثیر مشترک حاکمیت شرکتی و افشای ریسک بر ارزش شرکت در بازارهای نوظهور پرداختند، آنها دریافتند که افشای ریسک اثر مثبت بر عملکرد شرکت دارد از آنجایی که افشای ریسک موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و در نهایت افزایش عملکرد شرکت می‌شود. آوتمیلوسی و همکاران (۲۰۲۳، ۳۲۰) در پژوهشی به ارزیابی افشای ریسک عملیاتی و عملکرد مالی در مؤسسات مالی کشور نیجریه پرداختند. نتایج به دست آمده از تحقیق نشان می‌دهد که افشای ریسک عملیاتی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نقش مهمی در تأثیر بر عملکرد مالی مؤسسات مالی ثبت شده در نیجریه دارد. به طور کلی، افشای انواع خاصی از ریسک‌ها، مانند ریسک‌های مرتبط با فناوری، شهرت و ریسک‌های استراتژیک، تأثیر مثبتی بر شاخص‌های مالی کلیدی دارد.

ابراهیم و همکاران (۲۰۱۹، ۱۰۷) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی بر سطح افشای ریسک در عربستان سعودی پرداختند. نتایج رگرسیون نشان داد که نقش دوگانه مدیر عامل، اثربخشی کمیته حسابرسی، مالکیت دولتی، پیچیدگی شرکت، اندازه و سودآوری به طور مثبت بر افشای ریسک تأثیر می‌گذارند.

محمدي نسب و بولو (۲۰۱۴، ۱۵) در پژوهشی به اثر افشای ریسک و هموارسازی سود بر ریسک شرکت پرداختند. نتایج نشان داده است که رابطه مثبت و معنادار بین افشای ریسک و میزان هموارسازی سود و ریسک شرکت وجود دارد. با افزایش افشای ریسک و سیاست هموارسازی سود میزان ریسک شرکت، به طور قابل توجهی در شرکت‌های مورد بررسی افزایش یافته است.

رحمانی و همکاران (۱۴۰۰، ۴۵) در پژوهشی به بررسی پیامدهای مالی افشای ریسک در بازار سرمایه ایران پرداختند. نتایج این بررسی نشان داده است که افشای ریسک دارای پیامدهای اقتصادی است. همچنین، افشای ریسک با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری دارد.

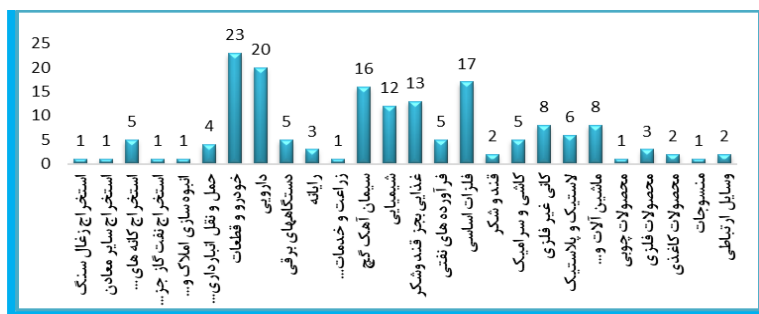
طباطبائی و همکاران (۱۳۹۹، ۲۱۹) در پژوهشی به تأثیر افشای ریسک و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج آنها نشان داد که افشای ریسک به طور کلی تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. همچنین آنها دریافتند که افزایش میزان افشای ریسک در گزارش‌های شرکت منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و در نتیجه اطلاعات به موقع در قیمت سهام انعکاس یافته و منجر به کاهش ریسک سقوط سهام می‌شود.

۳- روش‌شناسی

برای آزمون فرضیه‌ها فرایند انتخاب شرکت‌ها طبق جدول شماره ۲ انجام گرفت. بازه زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ و در برگیرنده ۱۶۷ شرکت بوده است. اطلاعات و داده‌ها از پایگاه‌های اطلاعاتی کدال، مدیریت پژوهش، همچنین نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شده است. در نمودار ۳ تعداد شرکت‌های منتخب به تفکیک صنایع ارائه شده است.

جدول ۲) فرایند انتخاب شرکت‌ها

ردیف	محدودیت اعمال شده	شرکت
۱	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱	۶۰۳
۲	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۱-۹۲ در بورس فعال نبوده‌اند	۲۱۷
۳	تعداد شرکت‌هایی از سال ۹۲ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند	۱۰۳
۴	تعداد شرکت‌هایی که جزو هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند	۶۱
۵	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند	۵۵
۶	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات آن‌ها در دسترس نمی‌باشد	-
	تعداد شرکت‌های نهایی	۱۶۷



نمودار ۳) توزیع فراوانی شرکت‌های نمونه بر حسب صنعت

مدل‌های پژوهش و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

مدل رگرسیون فرضیه اول:

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RD}_{it} + \beta_2 \text{Stock}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Age}_{it} + \beta_5 \text{Ownership}_{it} + \beta_6 \text{CR}_{it} + \beta_7 \text{Qtobin}_{it} + \beta_8 \text{CASH}_{it} + \beta_9 \text{Growth}_{it} + \beta_{10} \text{MBV}_{it} + \beta_{11} \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون فرضیه دوم:

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{RD}_{it} + \beta_2 \text{CG}_{it} + \beta_3 (\text{RD} \times \text{CG}) + \beta_4 \text{Stock}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{Age}_{it} + \beta_7 \text{Ownership}_{it} + \beta_8 \text{CR}_{it} + \beta_9 \text{Qtobin}_{it} + \beta_{10} \text{CASH}_{it} + \beta_{11} \text{Growth}_{it} + \beta_{12} \text{MBV}_{it} + \beta_{13} \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

عملکرد شرکت‌ها (Performance)

در این پژوهش از معیار بازده دارایی‌ها برای ارزیابی عملکرد شرکت استفاده شده است (کلاوله و همکاران، ۲۰۲۳، ۷۶).

بازده دارایی‌ها: برابر است با سود قبل از کسر مالیات (Earning) بعد از کسر هزینه بهره و هزینه استهلاک، تقسیم بر متوسط دارایی‌های شرکت (Assets).

$$\text{ROA} = \frac{\text{هزینه استهلاک} - \text{هزینه بهره} - \text{سود قبل از مالیات}}{\text{متوسط دارایی}}$$

متغیر مستقل

افشای ریسک (RD)

افشای ریسک شامل تمامی اطلاعات در خصوص ریسک‌هایی است که شرکت با آن مواجه است. همچنین شامل تأثیرات اقتصادی مورد انتظار مرتبط با ریسک بر عملکرد شرکت است، این اطلاعات به سرمایه‌گذاران در ارزیابی جریان‌های نقدی آتی کمک می‌کند. علاوه بر آن، افشای ریسک شامل ریسک‌های گذشته، حال و آتی شرکت‌ها و اقدامات مدیریت ریسک مرتبط با آن‌ها توسط شرکت است. در ایران سازمان بورس اوراق بهادار در دستورالعمل گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، در گزارش‌های تفسیری بخش ریسک‌های عمده، شرکت‌ها را ملزم به ارائه گزارش ریسک کرده است. در این پژوهش با استفاده از مدل میهنکن (۲۰۱۲، ۹) شاخص کیفیت افشای ریسک به صورت زیر محاسبه شده است. به عنوان شاخص تجربی برای کیفیت افشا، لگاریتم طبیعی تعداد کلمات افشای ریسک مطابق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{QUANTITY} = \text{LN} (\text{تعداد کلمات ریسک افشا شده})$$

متغیر تعدیل کننده**حاکمیت شرکتی (CG)**

در این پژوهش برای اندازه گیری حاکمیت شرکتی از چک لیست فخاری و همکاران (۱۳۹۷) استفاده شده است که در آن برای هر شرکت از طریق تحلیل محتوای گزارش های مالی نمره مربوط محاسبه شده است. چک لیست محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی بر اساس استانداردهای ISS و تحقیق ری و گوانزالز (۲۰۰۸) در قالب ۸ طبقه و ۲۱ سوال در مورد هر شرکت تهیه شده است و در صورت موجود بودن آن بند، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته شده است. نمره ها برای هر شرکت جمع و در انتها بر عدد ۲۱ تقسیم شد و نمره نهایی برای هر سال - شرکت محاسبه شده است (فخاری و حسن نتاج کردی، ۱۳۹۷، ۲۳۶).

متغیرهای کنترلی

این پژوهش چندین متغیر را که در تحقیقات پیشین بر عملکرد شرکت تاثیر داشته اند، کنترل می کند. اولین متغیر سن شرکت (Age) است. برای اندازه گیری از لگاریتم طبیعی سن شرکت بر مبنای سال تاسیس استفاده می شود. به عقیده لینزلی بین سن شرکت و افشای ریسک ارتباط مستقیمی وجود دارد چرا که شرکت های قدیمی تر از منابع بیشتری برخوردار هستند و بیشتر در معرض دید قرار دارند، و از این طریق بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است (لینزلی و شریوز، ۲۰۰۶، ۳۹۰). بازده سهام (stock): نرخ متوسط بازده سهام شرکت i در سال t . برابر است با مبلغ قیمت انتهای سال به علاوه حق تقدم و سود پرداختی هر سهم و سهام جایزه منهای قیمت ابتدای سال تقسیم بر قیمت ابتدای سال. یی و همکاران (۲۰۲۴، ۵۰۸) نشان دادند که بازده سهام طبق تئوری سلسله مراتب بر هزینه سرمایه تاثیر گذاشته و از آن طریق بر عملکرد شرکت اثر می گذارد. اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت می تواند جایگزین توان آگاهی بخشی قیمت شود، انتظار داریم هرچه قدر شرکت بزرگ تر باشد بیشتر مورد توجه سرمایه گذاران و سیاست گذاران قرار گیرد در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت i در سال t برای هم مقیاس سازی استفاده شده است (سگر و همکاران، ۲۰۲۳، ۴۸).

مالکیت نهادی (Ownership): چنانچه بیش از ۵ درصد از سهام شرکت در دست سهامداران نهادی باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر. (فخاری و طاهری، ۱۳۸۹، ۱۶۵) نسبت جاری (CR): نسبت جاری از طریق مجموع دارایی های جاری تقسیم بر بدهی های جاری محاسبه می شود و انتظار داریم که تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت داشته باشد (سگر و همکاران، ۲۰۲۳، ۴۹). شاخص کیوتوبین (Qtobin): این نسبت به صورت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (Mve) و ارزش دفتری بدهی ها (bvd) بر ارزش دفتری مجموع دارایی ها (bva) تعریف می شود که ما در این پژوهش انتظار داریم تاثیر مثبتی را بر افشای ریسک داشته باشد (مگید و

همکاران، ۲۰۲۴، ۹). منابع نقدی (CASH): بیانگر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت است که از طریق تقسیم مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. بر اساس تئوری سلسله مراتبی، منابع نقدی با عملکرد رابطه مثبتی دارد. فرصت رشد (MBV): نشان دهنده فرصت رشد در شرکت است که از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان تقسیم به دست می‌آید. انتظار می‌رود که بین فرصت‌های رشد و عملکرد شرکت رابطه مثبتی برقرار باشد (چن و ژیاو، ۲۰۰۶، ۲۵۳).

رشد فروش: برابر فروش سال t منهای فروش سال $t-1$ تقسیم بر فروش سال $t-1$. در پژوهش حاضر انتظار می‌رود شرکت‌ها برای افزایش رشد فروش خود ریسک‌های بیشتری را برای سرمایه‌گذاران افشا کرده و در نهایت بتوانند با کاهش هزینه سرمایه به عملکرد مطلوب دست یابند. اهرم مالی (LEV): اهرم مالی از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود. براساس پژوهش‌های پیشین، شرکت‌هایی با اهرم مالی مثبت تمایل به عملکرد بهتری دارند (حسن، ۲۰۰۹، ۶۸۰؛ لینزلی و شریوز، ۲۰۰۵، ۳۹۰). لذا انتظار می‌رود عملکرد مالی با افزایش اهرم مالی شرکت‌ها، بهبود یابد.

۴- یافته‌ها

آزمون و نتایج فرضیات

آمار توصیفی

در این پژوهش، ارقام متغیرها بر اساس داده‌های مربوط به سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ و مربوط به ۱۶۷ شرکت (۱۶۷۰ شرکت-سال) محاسبه شده است. جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای پژوهش است.

جدول ۱: نتایج آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل رگرسیون

عنوان متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
عملکرد شرکت	Performance	۰/۱۳۷	۰/۱۱۴	۰/۶۸۱	-۰/۵۸	۰/۱۶۲
افشای ریسک	RD	۳/۴۲۲	۳/۴۳۳	۳/۸۷۱	۲/۶۳۹	۰/۱۹۰
حاکمیت شرکتی	CG	۰/۴۸۶	۰/۴۷۶	۰/۸۰۹	۰/۱۹۰	۰/۰۹۰
بازده سهام	Stock_Retu	۰/۹۰۳	۰/۳۸۴	۸/۷۹۵	-۰/۸۱۹	۱/۵۸۱
لگاریتم طبیعی اندازه شرکت	Size	۱۴/۹۲۱	۱۴/۶۳۸	۲۱/۵۷۱	۱۰/۵۳۲	۱/۷۲۱
لگاریتم طبیعی سن شرکت	Age	۲/۹۷۲	۲/۹۹۵	۴/۰۰۷	۱/۷۹۱	۰/۳۸۷
نسبت جاری	Cr	۱/۶۱۵	۱/۳۶۸	۱۰/۹۴۷	۰/۲۰۹	۱/۰۳۹
شاخص کیوتوبین	Qtobin	۲/۴۳۴	۱/۸۷۴	۸/۲۶	۰/۶۷۷	۱/۴۹۶
منابع نقدی/دارایی	Cash	۰/۰۴۵	۰/۰۲۸	۰/۵۹۹	۰/۰۰۰۲	۰/۰۵۲
فرصت رشد	MBV	۳/۷۷۱	۳/۰۴۳	۱۱/۶۸۲	۰/۳۸۹	۲/۴۱۸
رشد فروش	Growth	۰/۳۹۵	۰/۳۱۱	۶/۵۵۵	-۰/۸۴۵	۰/۵۷۲
اهرم مالی	Lev	۰/۵۳۹	۰/۵۴۳	۰/۹۴۱	۰/۰۴۷	۰/۱۹۵
مالکیت نهادی	Ownership	۰/۸۳۷	۱	۱	۰	۰/۳۶۸

برازش مدل پژوهش

در این بخش، با استفاده از رویکرد تحلیل رگرسیون چندگانه، به بررسی الگوی پیشنهادی پژوهش پرداخته شده است که نتایج آن در ادامه آمده است. قبل از بررسی الگوی پیشنهادی پژوهش و بررسی فرضیه‌های پژوهش، پیش فرض‌ها به طور کامل مورد بررسی قرار گرفته است که به شرح زیر ارائه می‌شود:

آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

سطح معناداری برای آزمون F لیمر در جدول شماره ۲ در مدل پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین، داده‌ها از نوع تابلویی هستند و برای انتخاب نوع الگو، اجرای آزمون هاسمن ضروری است. با توجه به مقدار احتمال آزمون هاسمن که کمتر از ۰/۰۵ است، به نتیجه می‌رسیم که الگوی مدل از نوع اثرات ثابت است.

جدول ۲: نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

شماره مدل	F آماره	مقدار احتمال	مدل	آزمون هاسمن	
				آماره	مقدار احتمال
مدل رگرسیونی (۱)	۸/۳۴۳	۰/۰۰۰	تابلویی (پنل)	۹۰/۶۱۹	۰/۰۰۰
مدل رگرسیونی (۲)	۸/۳۲۲	۰/۰۰۰	تابلویی (پنل)	۱۰۹/۰۱۴	۰/۰۰۰

آزمون هم خطی

برای بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل از عامل تورم واریانس استفاده شد، که در جدول ۳ ارائه شده است. بنابراین، فرض کلاسیک رگرسیون (عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش) برقرار است.

جدول ۳: نتایج آزمون مربوط به هم خطی متغیرهای مستقل پژوهش

عنوان متغیر	علامت اختصاری	مدل رگرسیونی ۱	مدل رگرسیونی ۲
افشای ریسک	RD	۱/۲۵۶	۳/۵۲۵
حاکمیت شرکتی	CG	---	۳/۲۲۹
متغیر تعدیل گر (افشای ریسک * حاکمیت شرکتی)	RD_CG	---	۱/۱۷
بازده سهام	Stock	۱/۱۹۹	۱/۲۰۲
اندازه شرکت	Size	۱/۱۳۷	۱/۱۱۷
سن شرکت	Age	۱/۰۶۶	۱/۰۶۷
مالکیت نهادی	Ownership	۱/۱۹۶	۱/۱۵۲
نسبت جاری	Cr	۲/۰۳۹	۲/۰۳۸
شاخص کیوتوبین	Qtobin	۷/۷۵۳	۷/۷۶۲
منابع نقدی	Cash	۱/۱۲۵	۱/۱۲۱
فرصت رشد	MBV	۶/۶۰۴	۶/۸۴۱
رشد فروش	Growth	۱/۲۱۴	۱/۲۱۲
اهرم مالی	Lev	۳/۴۷۳	۳/۴۷۸

آزمون ناهمسانی واریانس

در معادله رگرسیون برای ارزیابی ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است. از آنجا که مقدار آماره کای دو برای فرضیه اول و دوم به ترتیب $114/053$ و $112/199$ می‌باشد لذا ناهمسانی واریانس مشهود می‌باشد. جهت رفع ناهمسانی واریانس، در پژوهش حاضر از مدل وزن‌دهی (PCE Weights) استفاده شده و از این طریق مشکل ناهمسانی واریانس برطرف شده است.

نتایج آزمون فرضیه اول

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۵، مدل اول پژوهش دارای احتمال آماره F با اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با $1/992$ است که این مقدار در محدوده بحرانی $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد؛ بنابراین، بین باقیمانده‌های مدل، همبستگی سریالی وجود ندارد. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با $0/821$ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. براساس اطلاعات جدول ۵ و معنی‌دار بودن کل مدل، افشای ریسک بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین ضریب متغیر افشای ریسک با اطمینان ۹۵٪ برابر با $0/115$ است. لذا افشای یک واحد ریسک به میزان ۱۲ درصد بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد، به این معنا که با افزایش افشای ریسک شفافیت ایجاد شده و از عدم تقارن کاسته می‌شود و هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و در نهایت منجر به افزایش عملکرد شرکت می‌شود.

جدول ۵: نتایج آزمون مدل اول پژوهش (متغیر وابسته: عملکرد شرکت)

عنوان متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	-۰/۷۶۳	۰/۱۱۱	-۶/۸۳۲	۰/۰۰۰
افشای ریسک	RD	۰/۱۱۵	۰/۰۱۷	۶/۸۰۱	۰/۰۰۰
بازده سهام	Stock	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۲	-۰/۳۱۱	۰/۷۵۵
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۱	۰/۰۰۶	۱/۷۴۲	۰/۰۸۱
سن شرکت	Age	۰/۰۶۰	۰/۰۴۸	۱/۲۵۴	۰/۲۰۹
مالکیت نهادی	Ownership	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۴	-۲/۹۹۳	۰/۰۰۲
نسبت جاری	Cr	۰/۰۴۰	۰/۰۰۴	۸/۵۵۴	۰/۰۰۰
شاخص کیوتوبین	Qtobin	۰/۰۲۶	۰/۰۰۵	۴/۹۸۳	۰/۰۰۰
منابع نقدی	Cash	۰/۱۳۵	۰/۰۵۱	۲/۶۳۷	۰/۰۰۸
فرصت رشد	MBV	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۰/۹۲۷	۰/۳۵۳
رشد فروش	Growth	۰/۰۳۳	۰/۰۰۴	۷/۷۴۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	-۰/۲۳۰	۰/۰۳۱	-۷/۲۶۵	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	F آماره	سطح معناداری	آماره دوربین واتسون	
۰/۸۵۲	۰/۸۲۱	۲۵/۶۵۹	۰/۰۰۰	۱/۹۹۲	

نتایج آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۶، مدل دوم پژوهش دارای احتمال آماره F با اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۹۸۹ است که نشان می‌دهد بین باقیمانده‌های مدل، همبستگی سریالی وجود ندارد. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۲۴ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. از سوی دیگر با توجه به جدول ۶ سطح معناداری متغیر اثر تعاملی افشای ریسک و حاکمیت شرکتی برابر با ۰/۲۵۲ می‌باشد که با توجه به سطح خطای کمتر از ۵٪، حاکمیت شرکتی بر رابطه بین افشای ریسک و عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد در نتیجه اگر حاکمیت شرکتی بالا باشد ارتباط اثر ریسک بر عملکرد به اندازه ۰/۳۳۸ (مجموع ضرایب افشای ریسک ۸ درصد و نقش تعدیل گری حاکمیت شرکتی ۲۵ درصد) افزایش می‌یابد. به این معنا که افشای ریسک باعث کاهش عدم تقارن شده و با کاهش عدم تقارن هزینه سرمایه کاهش یافته و در نهایت عملکرد شرکت بهبود می‌یابد و این یافته خصوصاً در شرکت‌های که از سطح حاکمیت شرکتی مناسب‌تری برخوردارند تقویت می‌شود، لذا فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌شود.

جدول ۶: نتایج آزمون مدل دوم پژوهش (متغیر وابسته: عملکرد شرکت)

عنوان متغیر	علامت اختصاری	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	-۰/۵۵۶	۰/۱۸۵	-۲/۹۹۶	۰/۰۰۲
افشای ریسک	RD	۰/۰۸۵	۰/۰۴۷	۱/۷۷۶	۰/۰۷۶
حاکمیت شرکتی	CG	-۱/۰۴۴۵	۰/۳۵۳	-۲/۹۵۳	۰/۰۰۳
افشای ریسک «حاکمیت شرکتی	RD×CG	۰/۲۵۲	۰/۰۹۹	۲/۵۵۲	۰/۰۱۰
بازده سهام	Stock	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	-۰/۷۴۰	۰/۴۵۹
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۰	۰/۰۰۶	۱/۶۷۷	۰/۰۹۳
سن شرکت	Age	-۰/۰۶۱	۰/۰۴۷	۱/۲۷۳	۰/۲۰۳
مالکیت نهادی	Ownership	-۰/۰۴۱	۰/۰۱۵	-۲/۷۸۳	۰/۰۰۵
نسبت جاری	Cr	۰/۰۳۹	۰/۰۰۴	۸/۸۱۴	۰/۰۰۰
شاخص کیوتوبین	Qtobin	۰/۰۲۵	۰/۰۰۵	۴/۹۹۲	۰/۰۰۰
منابع نقدی	Cash	۰/۱۳۴	۰/۰۵۰	۳/۶۴۴	۰/۰۰۸
فرصت رشد	MBV	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	-۰/۹۸۸	۰/۳۲۳
رشد فروش	Growth	۰/۰۳۲	۰/۰۰۴	۷/۵۸۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	-۰/۲۲۷	۰/۰۳۱	-۷/۲۰۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری	آماره دوربین واتسون	
۰/۸۵۵	۰/۸۲۴	۲۷/۴۷۲	۰/۰۰۰	۱/۹۸۹	

تحلیل حساسیت

پژوهش حاضر جهت ارتقاء و بررسی نتایج پایدار، آزمون حساسیت را در خلال نتایج پژوهشی قرار داده است. جهت تأیید مجدد نتایج بدست آمده و قدرت فعلی مدل پژوهشی، مدل را بدون استفاده از کاهش در متغیرهای کنترلی اجراء کردیم. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که مدل حاضر از نظر قدرت پیش‌بینی مطلوب می‌باشد و روابط همانند فرضیه‌های یک و دو نیز

تأیید می‌شود. به طوری که افشای ریسک اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت می‌گذارد و همچنین حاکمیت شرکتی به عنوان یک متغیر تعدیل‌گر در اثر افشای ریسک بر عملکرد شرکت نقش تعدیل‌گری دارد. بنابراین، به طور کلی پژوهش حاضر نشان داده است که روابط بین متغیرهای هدف همچنان پایدار بوده و در نهایت مدل حاضر از قدرت مناسبی در پیش‌بینی برخوردار است.

جدول ۷: آزمون حساسیت مدل

عنوان متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
افشای ریسک	۰/۳۱	۰/۰۲	۱۵/۵۲	۰/۰۰
حاکمیت شرکتی*افشای ریسک	۰/۶۸۴	۰/۱۳۶	۵/۰۳	۰/۰۰
ضریب تعیین مدل بدون متغیر تعدیل‌گر	۰/۶۳۴			
ضریب تعیین مدل با متغیر تعدیل‌گر	۰/۶۶۱			

۵- بحث و نتیجه‌گیری

افشای مناسب و کافی اطلاعات سبب کارایی بازار شده و قیمت اوراق را به ارزش ذاتی‌شان سوق می‌دهد. رسوایی‌ها و بحران‌های مالی اخیر نشان داد که مهم‌ترین عامل این بحران افشای نادرست و نبود سیستم حاکمیت شرکت مناسب در شرکت‌ها بوده است. بر همین اساس، پژوهش حاضر درصدد بود که به بررسی نقش تعدیل‌گر حاکمیت شرکتی بر اثر افشای اطلاعات ریسک بر عملکرد شرکت‌ها بپردازد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که افشای ریسک بر عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد به عبارت دیگر، براساس نظریه‌های نمایندگی و علامت‌دهی، افشای ریسک سبب شفافیت و اطمینان بیشتر سرمایه‌گذاران درخصوص وضعیت مالی و عملکرد شرکت می‌شود و آنان را قادر می‌سازد تا تصمیماتشان را با اطمینان بیشتری اتخاذ کنند. نتایج بدست‌آمده با پژوهش‌های مگید و همکاران (۲۰۲۴، ۱)؛ آوتومیلوسی و همکاران (۲۰۲۳، ۳۰۲) هم‌راستا می‌باشد. همچنین، افشای ریسک باعث کاهش عدم تقارن می‌شود و در نتیجه، اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت افزایش می‌یابد. این عمل همچنین به مدیران شرکت کمک می‌کند تا برنامه‌های مدیریتی برای مدیریت بهتر ریسک‌ها و بهبود عملکرد مالی شرکت را تدوین کنند، که در نتیجه به بهبود عملکرد و سودآوری شرکت منجر می‌شود. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که افشای ریسک، با ایجاد شفافیت و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، به بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها منجر می‌شود. یافته‌های مرتبط با فرضیه دوم حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی به عنوان عاملی کلیدی، اثر افشای ریسک بر عملکرد مالی را تقویت کرده و نقش مؤثری در بهبود فرآیند گزارشگری دارد. در چارچوب نظریه‌های نمایندگی و علامت‌دهی، حاکمیت شرکتی کارآمد نه تنها با تدوین سیاست‌های دقیق و افشای درست ریسک‌ها، بلکه با ایجاد سازوکارهای نظارتی

مستحکم، اعتماد و اطمینان ذینفعان را جلب کرده و از طریق بهینه‌سازی هزینه سرمایه و ارتقای سرمایه‌گذاری‌ها، بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها را تسهیل می‌کند.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که افشای ریسک، علاوه بر افزایش شفافیت و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، بهبود قابل توجهی در عملکرد مالی شرکت‌ها ایجاد می‌کند. این افشاگری، به ویژه هنگامی که با نظارت قوی و حاکمیت شرکتی مؤثر همراه باشد، نه تنها شفافیت بازار را تقویت می‌کند بلکه به بهینه‌سازی تخصیص منابع و کاهش هزینه‌های مالی شرکت‌ها منجر می‌شود. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی به عنوان یک تعدیل‌گر کلیدی، نقش بسزایی در تقویت رابطه میان افشای ریسک و عملکرد مالی دارد. از طریق ایجاد سازوکارهای نظارتی، سیاست‌های مناسب افشای اطلاعات و مدیریت صحیح ریسک‌ها، این حاکمیت می‌تواند به ارتقای اعتماد ذینفعان و بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها کمک کند.

در حوزه سیاست‌گذاری، پیشنهاد می‌شود نهادهای نظارتی و قانون‌گذار به طور جدی‌تر بر اجرای قوانین حاکمیت شرکتی نظارت کنند و الزامات بیشتری برای افشای ریسک در نظر گیرند. علاوه بر این، با توجه به تأثیر مثبت حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها، لازم است که سیاست‌گذاران چارچوب‌های قانونی را به روز نگه دارند تا شرکت‌ها به طور مداوم به اطلاعات شفاف و جامع دسترسی داشته باشند و به مدیریت بهتر ریسک‌ها بپردازند. از طریق این اقدامات، می‌توان بهبود قابل توجهی در کارایی بازارهای سرمایه و کاهش نوسانات غیرمنتظره ایجاد کرد. مدیران شرکت‌ها نیز می‌توانند با بهره‌گیری از یافته‌های این پژوهش، رویکردهای جدیدی را برای مدیریت ریسک و اجرای دقیق‌تر قوانین حاکمیت شرکتی در پیش گیرند. برای مثال، ایجاد کمیته‌های نظارتی داخلی و تبیین فرآیندهای دقیق‌تر برای افشای ریسک می‌تواند به بهبود گزارشگری مالی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند. همچنین، تمرکز بر آموزش مستمر کارکنان در زمینه‌های مرتبط با مدیریت ریسک و افشای صحیح اطلاعات، باعث می‌شود که شرکت‌ها با دقت و شفافیت بیشتری در بازار حضور داشته باشند و از منافع مالی بلندمدت بهره‌مند شوند.

از دیدگاه سرمایه‌گذاران، در نظر گرفتن حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر افشای ریسک می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های منطقی‌تر و پرتفوی‌های بهینه‌تری منجر شود. سرمایه‌گذاران با تحلیل دقیق حاکمیت شرکتی و رویکردهای شرکت‌ها در زمینه افشای ریسک، می‌توانند ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خود را بهتر مدیریت کنند و از فرصت‌های مالی سودآورتری بهره‌مند شوند.

برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهاد می‌شود که علاوه بر بررسی اثر افشای ریسک بر هزینه سرمایه و نقدشوندگی، به موضوعات نوینی همچون تأثیر افشاگری بر پایداری بلندمدت شرکت‌ها، جذابیت آن‌ها برای سرمایه‌گذاری خارجی، و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای نوظهور پرداخته شود. همچنین، بررسی تأثیرات غیرمالی افشای ریسک، از جمله اثرات اجتماعی

و زیست‌محیطی، می‌تواند به درک جامع‌تری از پیامدهای این افشاگری‌ها منجر شود. چنین پژوهش‌هایی می‌توانند نقش محوری در بهبود عملکرد بازارهای مالی و پایداری اقتصادی داشته باشند.

کتابنامه

- پارسیان، حسین؛ کاظمی، حسین؛ رضازاده، جواد. (۱۳۹۷). شناسایی مولفه‌های افشای داوطلبانه بین نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)، ۱۲ (۴۳)، ۱۰۷-۱۳۲.
- جعفری کسبی، فرهاد؛ وزیری، نیلوفر؛ محمدزاده، پروین؛ شمگانی، رضا. (۱۴۰۰). افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه: اثر تعدیلی کیفیت کنترل داخلی. نشریه حسابداری و فناوری‌های نوین، ۱ (۲)، ۱-۱۸.
- رحمانی، علی؛ بشیری منش، نازنین. (۱۳۹۳). مروری بر ادبیات افشای اطلاعات در ایران. حسابداری و منافع اجتماعی، ۴ (۴)، ۳۵-۶۸.
- رحمانی، علی؛ سلیمانی، غلامرضا؛ طاهری، ماندانا. (۱۴۰۰). بررسی پیامدهای مالی افشا ریسک در بازار سرمایه ایران: مطالعه موردی بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸ (۷۰)، ۲۷-۵۰.
- صمدی لرگانی، محمود. (۱۳۹۶). تأثیر امتیاز حاکمیت شرکتی بر ارزش بازخورد اطلاعات و عملکرد حسابداری. دانش حسابداری مالی، ۴ (۲)، ۱۳۹-۱۶۲.
- طباطبایی، سیده زهرا؛ هاشمی، سید عباس؛ امیری، هادی. (۱۳۹۹). تأثیر افشای ریسک و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۲ (۲)، ۱۹۱-۲۲۹.
- فتحی، سعید؛ ابوطالبی، حمید. (۱۴۰۱). تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از روش فراتحلیل. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴ (۲)، ۱۵۳-۱۷۸.
- فخاری، حسین، حسن نتایج کردی، محسن، (۱۳۹۷)، اثر تعدیل‌کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳۸ (۱۰)، ۲۰۹-۲۳۷.
- فخاری، حسین، طاهری، عصمت‌السادات، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴ (۲)، ۱۵۲-۱۷۲.
- لطفی، آرام، ۱۳۹۹، بررسی تأثیر هزینه سرمایه بر رابطه بین مدیریت موجودی کالا و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین همایش بین‌المللی افق‌های نوین در علوم انسانی و مدیریت، تهران.

محمدی نسب، سیدمحسن؛ بولو، قاسم. (۱۴۰۱). رابطه افشای ریسک و هموارسازی سود با ریسک شرکت. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۰)، ۲۰-۱.

نمازی، محمد، ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۵). بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارش سالانه شرکت‌ها و عوامل موثر بر آن. دانش حسابداری مالی، ۳(۲)، ۲۹-۱.

References

- Al-Akra, M., Ali, M.J., 2012. The value relevance of corporate voluntary disclosure in the Middle-East: the case of Jordan. *J. Account. Public Policy* 31, 533-549.
- Al-Hadi, A., Al-Yahyaee, K. H., Hussain, S. M., Taylor, G. (2019). Market risk disclosures and corporate governance structure: Evidence from GCC financial firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 73, 136-150.
- Awotomilusi, N. S., Dagunduro, M. E., Dada, S. A., & Oluwagbade, O. I. (2023). An Assessment of Operational Risk Disclosure and Financial Performance of Listed Financial Institutions in Nigeria. *Migration Letters*, 20(S10), 299-322.
- Chen, L.Chen, L., Zhao, X. (2006). On the Relation between the Market-to-Book Ratio, Growth Opportunity, and Leverage Ratio. *Finance Research Letters*, 3(4), 253-266.
- Fakhari, H, Hassan Kordi, M, (2017), the moderating effect of corporate governance on the relationship between competition in the product market and the quality of profit predicted by management, *Financial Accounting and Auditing Research*, 38(10), 209- 237. In Persian
- Fakhari, Hossein, Taheri, Esmet Al-Sadat, (2009), Investigating the relationship between institutional investors and the volatility of stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research* 4 (2). 152-172. In persian
- Fathi, S; Abu Talebi, H. (1401). The impact of corporate governance on the financial performance of companies using the meta-analysis method. *Journal of Financial Accounting Research*, 14(2), 153-178. In Persian
- Grassa, R., Moumen, N., Hussainey, K. (2021). Do ownership structures affect risk disclosure in Islamic banks? International evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(3), 369-391.
- Hassan, M.K., (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk reporting. *Manag. Audit. J.* 24 (7), 668-687.
- Hassan, O.A.G., Romilly, P., Giorgioni, G., Power, D., 2009. The value relevance of disclosure: evidence from the emerging capital market of Egypt. *Int. J. Account.* 44,

- Houqe, M. N., Khan, H., Moses, O., Elius, A. (2024). Corporate reputation, cost of capital and the moderating role of economic development: international evidence. *Meditari Accountancy Research*, 1-29.
- Ibrahim, A. , Habbash, M., Khaled , H (2019). Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*. 15. 89. 10.1504
- Jafari Kasbi, F; Waziri, N; Mohammadzadeh, P; Shamgani, R. (1400). Voluntary disclosure and cost of capital: The moderating effect of internal control quality. *Journal of accounting and new technologies*, 1(2). 1-18. In Persian
- Khandelwal, Ch. , Kumar, S. , Tripathi, V., Madhavan, V (2023). Joint Impact of Corporate Governance and Risk Disclosures on Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Research in International Business and Finance*. 66. 102022. 10.1016/j.ribaf.2023.102022.
- Kolawole, J. S., Igbekoyi, O. E., Ogungbade, O. I., & Dagunduro, M. E. (2023). Environmental accounting practice and financial performance of listed aviation firms in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(13), 70-80.
- Kravet, T., Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18, 1088-1122.
- Lajoli, K (2009). Corporate governance and bankruptcy filing decision, *Journal of general management*, Vol. 35, No.4, Pp. 3-26.
- Linsley, P.M., and P.J. Shrives. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, 38 (4): 387-404.
- Lotfi, A, (2019), Investigating the effect of capital cost on the relationship between inventory management and the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange, the 5th International *Conference on New Horizons in Humanities and Management*, Tehran. In Persian
- Megeid, N. S. A. (2024). The impact of climate risk disclosure on financial performance, financial reporting and risk management: *evidence from Egypt. Future Business Journal*, 10(1), 21.
- Miihkinen, A. (2012). What drives quality of firm risk disclosure?: the impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 437-468.
- Mohammadi Nesab, S, M; Bolo, Q. (1401). The relationship between risk disclosure and profit smoothing with company risk. *Scientific Journal of New Management and Accounting Research Approaches*, 6(20), 1-20. In Persian
- Namazi, M; Ebrahimi Maimand, M. (2015). Examining how to disclose risk in the annual report of companies and the factors affecting it. *Knowledge of financial accounting*, 3(2), 1-29. In Persian
- Osadchy, E.A., Akhmetshin, E., Amirova, E.F., Bochkareva, T., Gazizyanova, Y, Yumashev, A. (2018). Financial Statements of a Company as an Information

- Base for Decision-Making in a Transforming Economy. *European Research Studies Journal*. 21. 339-350.
- Parsian, H., Kazemi, H ,. Rezazade. J. (1397). Identifying the components of voluntary disclosure between the corporate governance system and information asymmetry in companies active in the Tehran Stock Exchange. *Financial economics (financial economics and development)*,12(43), 107-132. In Persian
- Rahmani, A; Bashiri Manesh, N. (2013). A review of information disclosure literature in Iran. *Accounting and Social Interests*, 4(4), 35-68. In Persian
- Rahmani, A; Soleimani, Gh; Taheri, M. (1400). Investigating the financial consequences of risk disclosure in Iran's capital market: a case study of Tehran Stock Exchange member banks. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(70), 27-50. In Persian
- Saggar, R., Arora, N., Singh, B. (2023). Financial performance and corporate risk disclosure: the moderating impact of board structure. *Global Business and Economics Review*, 28(1), 39-61.
- Samadi Largani, M. (2016). The effect of corporate governance score on information feedback value and accounting performance. *Knowledge of financial accounting*, 4(2), 139-162. In Persian
- Tabatabai, S ,Z; Hashemi, S, A; Amiri, H. (2019). The effect of risk disclosure and its types on the risk of falling stock prices. *Accounting Advances*, 12(2), 191-229. In Persian
- Uyar, A; Kilik, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*,13 (3). 363 – 376.
- Ye, H; Ji, J; Zou, Y,(2024) A Critical Review of the Effects of Stock Returns and Market Timing on Capital Structure, *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3). 503-513.