فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
سال دهم / شماره ۳۸/ تابستان ۱۴۰۰

تبیین اثر ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ایرج خوش خلق
گروه حسابداری ، واحد بین المللی کیش ، دانشگاه آزاد اسلامی ، جزیره کیش ، ایران
iraj.khoshkholgh1351@gmail.com

حمیدرضا وکیلی فرد
دانشیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم وتحقیقات تهران
vakilifard.phd@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۴/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۰/۰۹

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی اثر ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش، برای بررسی ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت از پنج شاخص (رفتارهای خوش‌بینانه مدیران، رفتار کوته‌بینانه مدیران، رفتار نمایندگی مدیر، مدیریت سود و هزینه سیاسی ناشی از رفتار مدیریت) استفاده شده است. برای این منظور فرضیه‌هایی تدوین و اطلاعات مربوط به شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت. جامعه آماری پژوهش با توجه به شرایط در نظر گرفته به منظور انتخاب نمونه، شامل ۱۴۰ شرکت که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت بررسی و آزمون شد. نتایج نشان داد در میان ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی، رفتارهای خوش‌بینانه مدیران، رفتار نمایندگی مدیر، مدیریت سود و هزینه سیاسی ناشی از رفتار مدیریت با کاهش شفافیت محیط گزارشگری سبب کاهش افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه می‌شود. از سوی دیگر، نتایج موید آن است که رفتار کوته‌بینانه مدیران اثر معناداری بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه ندارد.

واژه‌های کلیدی: سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه، کیفیت افشا، شفافیت شرکتی و ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت.

۱- مقدمه

در چارچوب تئوری نمایندگی مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران (مالکان) عمل می‌کنند. مدیران با این انتظار که در تصمیمات قابل درک مدیریت ارزش‌های مورد انتظار سهامداران را حداکثر کنند، تعیین می‌شوند. مبانی تئوریک بیان می‌دارند که نگرش مدیران رده بالا بر روی نحوه تصمیم‌گیری آنها تاثیر-گذار است. همه مدیران به حکم آن که مدیرند به یک شیوه عمل نمی‌کنند و مانند سایر افراد جامعه تفاوت‌های فردی، استعدادها، انگیزه‌ها، رغبت‌ها و تمایلات مخصوص به خود دارند و از نگرش، دانش و نظام ارزشی متفاوتی برخوردارند. این تفاوت‌ها اگر چه به ظاهر ممکن است جزیی باشد، اما هنگامی که از فرآیندهای واسطه شناختی افراد عبور می‌کنند، به تفاوت-های بسیار بزرگ و نتایج رفتاری کاملاً متفاوت می‌انجامد. چنین تفاوت‌هایی عمدتا از تفاوت‌های ناشی از نگرش هر یک از افراد سرچشمه می‌گیرد (نادریان و امیرحسینی، ۲۰۰۸). از جمله این ویژگی‌های مدیران سطح رفتارهای خوش‌بینانه، کوته‌بینانه، بحث مدیریت سود، رفتار نمایندگی مدیران و هزینه‌های سیاسی ناشی از رفتار مدیران است که می‌تواند بر استراتژی - های متفاوت افشا و سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی که وابسته به دیدگاه‌های متفاوت مدیران است، اثر گذار باشد.

از سوی دیگر، گزارش سالانه متشکل از مؤلفه‌های مالی و غیرمالی، منبع اصلی اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و سهامداران است. پیچیدگی فزاینده محیط کسب و کار، فرآیندها و محدودیت‌های قانونی منجر به ایجاد تقاضای شرکت‌ها برای تأمین سطح بالاتری از افشای اطلاعات به منظور افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد (رودریگز و ناگئورا گومز، ۲۰۱۴). اطلاعات ریسک و مدیریت ریسک در سال‌های اخیر و در پی ورشکستگی‌های بزرگ شرکت‌ها در ایالت متحده و غرب اروپا، مورد توجه زیادی قرار گرفته است (ایتریدیس، ۲۰۱۱). ریسک یک عنصر غیرقابل چشم پوشی برای هر شرکت محسوب می‌شود. هر شرکت علاوه بر ریسک‌های مالی در معرض ریسک‌های غیرمالی از جمله ریسک‌های تجاری و تغییرات محیط اقتصادی نیز قرار دارد که می‌تواند آن واحد تجاری را به شدت تحت تأثیر قرار دهد. ریسک شرکت را می‌توان به عنوان هر رویداد، خطر، تهدید، فرصت، آسیب یا مخاطره تعریف کرد که بر شرکت تأثیرگذار است (لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶). همچنین، افشای اطلاعات با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی بین سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها، باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود (لی و همکارانش، ۲۰۱۹). بنابراین، هر گونه اطلاعات در مورد ریسک یک شرکت برای سرمایه‌گذاران مفید است. پژوهش بر روی عوامل تعیین کننده ریسک نشان می-دهد که شرکت‌ها تمایلی به افشای اطلاعات ریسک ندارند زیرا رقبا می توانند از این افشا، اطلاعات محرمانه به دست آورند و اطلاعات ریسک ممکن است یک پیام نامطلوب به بازار بدهد (یانکوینگ و همکاران، ۲۰۱۸). با توجه به موارد مطرح شده و بحث اساسی رفتارهای مدیریتی که می‌تواند اثر بااهمیتی بر مساله شفافیت و محیط تصمیم‌گیری شرکت داشته باشد هدف اساسی این پژوهش تبیین اثر ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی بر افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

پیشینهٔ پژوهش

پیشینهٔ نظری

مدیران شرکت‌ها برای اینکه سرمایه‌گذاران را در مورد چشم‌اندازهای آتی و اهداف و استراتژی‌های شرکت آگاه سازند، دست به افشای داوطلبانه اطلاعات می‌زنند. ارائه‌ی اطلاعات داوطلبانه مالی و غیرمالی در مورد شرکت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش نقدشوندگی سهام و در نتیجه بهبود وضعیت مالی شرکت می‌شود. اما، اگر ریسک وجود داشته باشد، دو حالت پیش خواهد آمد. در حالت اول، هرچه ریسک بالاتر باشد، چه سرمایه‌گذار و چه اعتبار دهنده هزینه بهره بالاتری را درخواست خواهند کرد. در حالت دوم، اعتبار دهنده با مشاهده شفافیت صورت‌های مالی و صداقت شرکت‌ها، نرخ بهره پایین‌تری مطالبه خواهد کرد (یانکوینگ و همکاران، ۲۰۱۸). همچنین، در حالی که افشای ریسک مهم بوده و مورد مطالبه ذینفعان و مورد تاکید انجمن‌های حرفه‌ای و قانون گذاران است؛ امّا به طور کلی مدیران با هدف کنترل انحصاری، تمایلی به ارائه گسترده اطلاعات ندارند (نگار و همکاران، ۲۰۰۳). برخی از پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مدیران محرک-های اندکی برای افشای ریسک دارند. در این رابطه سازوکارهای مختلفی از قبیل الزامات گزارشگری و (لاجلی و زقال، ۲۰۰۵) سازوکارهای راهبری بیرون و درون شرکتی (لیم و همکاران، ۲۰۰۷) ارائه شده است. درخصوص الزامات گزارشگری ریسک‌های گوناگون، ایراداتی مطرح است؛ زیرا ریسک موضوعی ذهنی و تا حدودی غیرقابل تایید است، درنتیجه امکان اعمال نظر شخصی وجود دارد (دوبلر، ۲۰۰۸). افزون بر این، از دیدگاه تئوری نمایندگی، مکانیسم‌های کنترلی مختلفی مثل کیفیت گزارشگری مالی و افشا وجود دارد که عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و نظارت بر فعالیت های مدیران به منظور کاهش رفتارهای فرصت طلبانه آنها را تقویت می کنند (هپ و توماس، ۲۰۰۸).

از سوی دیگر، عوامل رفتاری و روانی به نام اطمینان بیش از حد مدیران، هزینه‌های نمایندگی، رفتار مدیریت سود، کوته-بینی مدیران و هزینه‌های سیاسی ناشی از رفتار مدیریت می‌تواند استراتژی‌های افشای واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهد و باعث تغییرات قابل ملاحظه در آنها شود (دوئلمان و همکاران، ۲۰۱۵). اطمینان بیش از حد مدیران، یکی از جدیدترین مفاهیم مالی رفتاری است که هم در تئوری های مالی و هم روانشناسی به جایگاه ویژه‌ای دست یافته است. اطمینان بیش از حد سبب می شود انسان توانایی‌های خود را بیشتر از حد معمول و ریسک‌ها را کمتر از حد معمول تخمین زده، و این احساس در وی بوجود آید که قادر به کنترل مسائل و رویدادها باشد، در حالیکه ممکن است اینگونه نباشد (نوفسینگر، ۲۰۰۱). همچنین، اطمینان بیش از حد مدیران، می‌تواند بر ارائه اطلاعات مالی توسط مدیر به بازار سرمایه اثرگذار باشد. زیرا مدیران معتقدند که با ادامه دادن پروژه‌های سرمایه‌گذاری ارزش سهامداران در بلندمدت حداکثر خواهد شد لذا تمایلی نسبت به افشای اطلاعات محرمانه‌ای که از بازخورد منفی سرمایه گذاری برخوردارند، نخواهند داشت، لذا جهت انتقال باورهای خوش-بینانه خود امکان بهره‌گیری از اقلام تعهدی مثبت وجود دارد (شراند و زچمن، ۲۰۱۱) یا حتی می تواند شناسایی زیان‌ها را به تأخیر اندازد (احمد و دوئلمان، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، رفتارهای کوته‌بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می‌شود؛ زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوته‌بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوته‌بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می‌شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقص را، به طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دستکاری‌ها مؤثر نخواهد بود و بر استراتژی‌های متفاوت افشای شرکت اثر گذار است (لهمن، ۲۰۰۴).

افزون بر این، تعاریف زیادی در خصوص افشای ریسک ارائه شده است. عده‌ای افشای ریسک را مخابر ۀ اطلاعات دربارۀ شرکت، استراتژی‌ها، مشخصات، عملیات و سایر عوامل خارجی که تأثیر بالقوه‌ای بر نتایج مورد انتظار دارند، تعریف می‌کنند. افشای ریسک در گزارش‌های سالانه باید محدود باشد. افشای ریسک، اطلاعاتی دربارۀ استراتژی‌ها، اقدامات، عملکرد و علاوه بر این اطلاعاتی که به طور خاص بر ریسک تمرکز می‌کند را در بر می‌گیرد. تعریف دیگر اینکه اطلاع رسانی به خواننده در مورد فرصت‌ها، چشم‌اندازها، خطر، آسیب، تهدید و افشایی که شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد یا در آینده تحت تأثیر قرار خواهد داد، یا اطلاع مدیریت از تک تک موارد یاد شده، می‌تواند به عنوان افشای ریسک در نظر گرفته شود. از آنجا که این تعریف علاوه بر اینکه شامل جنبه‌های فرصت، چشم انداز، تهدید و ترس می-شود، مواجه شدن با این موارد را نیز بیان می‌کند، جامع‌تر است (شیوانی و نشات، ۲۰۲۰). افشای ریسک، تصویری از چشم‌انداز آتی شرکت و حاوی اطلاعات مفید است که بر قیمت سهام و سایر متغیرهای بازار سرمایه تأثیر دارد. همچنین، افشای اطلاعات ریسک توان اثرگذاری بر انتظارات، قضاوت و تصمیم‌گیری سهامداران و سایر ذی‌نفعان را دارد. افشای ریسک مجموعه‌ای از اطلاعات سازمان است که در صورت‌های مالی افشا شده و حاوی برآورد، قضاوت، ارتباط ارزشی یا ارتباط با بازار مبتنی بر سیاست‌های حسابداری، انگیزه‌های پوشش ریسک، ابزارهای مالی، اقتصاد، سیاست، تأمین مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی سازمان است. با توجه به انواع رفتارهای مدیریتی که مدیریت واحد تجاری از خود نشان می‌دهد این استدلال وجود دارد که رفتارهای مدیریتی می‌تواند به عنوان یک عامل اثر گذار برسطح افشا در صورتهای مالی باشد. در نتیجه، در ارتباط با اثر رفتارهای مدیریتی بر سطح افشای ریسک این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار غیراخلاقی بالاتر (سطح خوش‌بینی، کوته‌بینی، رفتار نمایندگی و مدیریت سود بیش از حد) دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند (داود و چارفدین، ۲۰۱۹). همچنین، مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای هزینه‌های سیاسی بالاتر دارای چانه‌زنی-های سیاسی بیشتری هستند و به دلیل روابط سیاسی قوی‌تر در تامین مالی از طریق بانک‌ها ارتباطات سیاسی قوی دارند. در نتیجه، به دلیل تامین مالی از طریق بانک این شرکت‌ها برای تامین مالی وابستگی به بازار سرمایه در مقایسه با سایر شرکت-ها ندارند. بنابراین به دلیل عدم وابستگی به بازار این گونه شرکت‌ها معمولا دقدقه شفافیت را ندارند و معمولا افشاهای ضعیف‌تری را نسبت به سایر شرکت‌ها دارا هستند. لذا این انتظار وجود دارد که در شرکت‌ها با ارتباطات سیاسی بیشتر افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتر باشد (الکوردی و همکاران، ۲۰۱۹).

پیشینۀ تجربی

شیوانی و نیشات (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان «آیا وضعیت رقابتی شرکت بر کیفیت افشای ریسک اثرگذار است؟»

به بررسی تأثیر وضعیت رقابتی شرکت بر کیفیت افشای ریسک در گزارش های سالانه پرداختند. در این پژوهش از یک نمونه ۴۰۰۰ تایی در طی دوران ۱۰ ساله ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۵ در شرکت‌های هندوستان استفاده شد. یافته‌ها نشان داد که وضعیت رقابتی شرکت بر کیفیت افشای ریسک اثرگذار است.

لی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر افشای ریسک در گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نمونه آنان شامل ۱۸۶۵۱ سال-شرکت بوده است. روش آنان بر گردآوری اطلاعات افشای ریسک بر اساس روش داده کاوی انجام شده است. نتایج پژوهش آنان نشان داد که افشای ریسک در گزارشگری مالی شرکت‌ها سبب ارتقا شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت شده و در نهایت سبب اثر مثبت معناداری بر کارایی سرمایه گذاری خواهد شد.

داود و چارفدین (۲۰۱۹) رابطه بین افشای شرکت‌ها و عملکرد شرکت را در مورد شرکت های بورس اوراق بهادار کویت بررسی کردند و دریافتند که یک رابطه غیرخطی و U شکل بین انواع افشا و عملکرد شرکت ها وجود دارد و علاوه بر این، دریافتند که رابطه بین افشای و عملکرد شرکت توسط متغیر اندازه شرکت تعیین نشده است.

الکوردی و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر راهبری شرکتی بر افشای ریسک پرداختند. نمونه آنان شامل ۱۵ بانک در بین سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۵ بوده است. نتایج پژوهش آنان نشان داد ویژگی‌های راهبری شرکتی شامل اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، مالکیت مدیریت، مالکیت نهادی و کمیته حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه شرکت دارد.

رضائی و توئو (۲۰۱۷) به بررسی رابطه افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی و ارتباط آن با عملکرد پایدار پرداختند. آنها ۵۸۰ نمونه افشای داوطلبانه غیرمالی شرکت ها در مورد محصول، رقابت، صنعت، مشتریان، روندها و داده های فناوری را از گزارش های سالانه آنها در سال ۲۰۱۰ جمع آوری کردند و دریافتند که محتویات اطلاعاتی و انگیزه های مدیریتی نقش مهمی در ارزیابی پیشینه ها و پیامدهای افشای غیر مالی دارند. به طور خاص ، دریافتند که کیفیت سود یک فاکتور بارز در تأثیرگذاری بر افشاگری های غیر مالی رو به جلو است در حالی که هزینه اختصاصی یک عامل برجسته در تأثیرگذاری بر افشای تاریخی غیر مالی است. با استفاده از رتبه بندی های پایگاه داده KLD برای بررسی عملکرد پایدار، آنها یک رابطه دو طرفه بین افشای غیر مالی و عملکرد پایدار پیدا کردند. به طور خاص، افشای غیر مالی رو به جلو با عملکرد پایدار همراه است، در حالی که عملکرد پایدار سال جاری با افشای بیشتر اطلاعات غیر مالی تاریخی در پرونده های سالانه پایان سال مرتبط است.

طاهری و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط ارزشی افشا و گزارش ریسک بانک های ایران در بازار سرمایه پرداختند. برای این منظور از داده های صورت های مالی سالانه ۱۹ بانک عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۶ ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ پرداختند و برای تبیین اثر افشای ریسک بر متغیرهای قیمت، بازدهی و ارزش بانک از رگرسیون ساده استفاده کردند. نتایج نشان داد افشای ریسک با ارزش بانک دارای رابطه مثبت و معنادار و با بازدهی بانک دارای رابطه منفی و معنادار است و در مجموع وجود ارتباط ارزشی افشای ریسک اجباری بانک ها را در بازار سرمایه ایران تأیید کردند.

دیدار و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر کوته‌بینی مدیران بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره زمانی پژوهش آنان از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ با استفاده از روش رگرسیون خطی چند متغیره بوده است. نتایج یژوهش آنان بیانگر آن است که کوته بینی مدیریتی بر کارایی شرکت ها، تأثیر منفی و معنادار دارد و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی نقش تعدیل کننده بر تأثیر کوته بینی مدیریتی بر کارایی دارد. مدیران کوته‌بین باکاهش هزینه‌هایی که هدف از تحمل آنها بدست آوردن منافع بلندمدت است باعث کاهش ارزش شرکت می‌شوند که با بالا بردن سطح نظارت بر مدیریت می‌توان این گونه رفتارها مدیریت را کاهش داد.

امیری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر رفتارهای کوته-بینی و خوش‌بینانه مدیریت بر شفافیت اطلاعات مالی پرداختند. نمونه پژوهش آنان شامل ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۵ می‌باشد. برای تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه-های پژوهش نشان داد که رفتار خوش بینی مدیران باعث کاهش شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌شود. این یافته نشان می‌دهد که مدیران بر اثر تعصبات، بیش از حد خوش‌بین هستند و به دلیل مغرضانه بودن، به شفافیت سازی اطلاعات مالی نمی-پردازند. نتایج دیگر پژوهش نشان داد که رفتار کوته بینانه مدیران بر شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها اثر منفی می‌گذارد. این یافته نشان می‌دهد مدیران در پی انگیزه و دست یابی به اهداف خود بیشتر به عملکرد کوتاه مدت می‌نگرند و به شفافیت سازی اطلاعات مالی نمی‌پردازند.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده و پژوهش‌های پیشین، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: رفتارهای خوشبینانه مدیران تاثیر منفی معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد.

فرضیه دوم: رفتارهای کوته‌بینانه مدیران تاثیر منفی معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد.

فرضیه سوم: رفتارهای نمایندگی مدیران تاثیر منفی معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد.

فرضیه چهارم: رفتارهای مدیریت سود تاثیر منفی معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد.

فرضیه پنجم: هزینه‌های سیاسی ناشی از رفتار مدیریت تاثیر منفی معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های بورسی در طول دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ بوده است. چگونگی انتخاب نمونه، به صورتی بوده است که در هر مرحله از میان تمامی شرکت‌های بورسی در ابتدای سال ۱۳۸۷، شرکت‌هایی که حائز ویژگی‌های زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های موجود برای انجام آزمون انتخاب شدند:

۱) شرکت‌ها باید در طول دوره زمانی مورد رسیدگی تداوم فعالیت داشته و به صورت مداوم در بورس فعال باشند.

۲) نمونه آماری تنها دربرگیرنده شرکت‌های تولیدی و صنعتی است.

۳) سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

با توجه به اعمال شرایط فوق، در نهایت، پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۱۴۰ شرکت در برگیرنده ۱۴۰۰ سال-شرکت برای بررسی این موضوع انتخاب شد. که مطابق با جدول زیر است:

جدول ۱. نحوه انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده بورسی	۶۹۴
تعداد شرکت‌هایی که داده‌های آنان در دسترس است و تداوم فعالیت داشته‌اند	۳۵۶
تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن ۱۲/۲۹ است	۳۱۷
تعداد شرکت‌های سرمایه گذاری، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها و ...	(۷۲)
۷۲تعداد شرکت‌هایی که در دوره پژوهش دارای اطلاعات ناقص بودند	(۱۰۵)
تعداد شرکت‌های باقی مانده به عنوان نمونه	۱۴۰

الگوها و متغیرهای پژوهش

الگوهای پژوهش به شرح زیر رای انجام آزمون فرضیه‌های انتخاب شده است.

مدل پژوهش

$$Risk\ Disc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Optimism_{i,t} + \beta_2 Myopic_{i,t} + \beta_3 Agency\ Cost_{i,t} + \beta_4 DA_{i,t} + \beta_5 Political\ Cost_{i,t} + \beta_6 size_{i,t} + \beta_7 Liquid_{i,t} + \beta_8 Loss_{i,t} + \beta_9 Age_{i,t} + \beta_{10} MBV_{i,t} + \beta_{11} CFO_{i,t} + \beta_{12} LEV_{i,t} + \beta_{13} ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته پژوهش

شاخص افشای ریسک (*Riskdisc*): این شاخص را با تجزیه و تحلیل متنی و پیرو کار هوپ و همکارانش (۲۰۱۴) و کراوت و مولسو (۲۰۱۳) به دست می آوریم. طبق کار کراوت و مولسو (۲۰۱۳) و لی و همکاران (۲۰۱۹) لغات ریسک، عدم اطمینان، دادرسی، مبهم، ناپایدار، چالش، دشوار، فشار، نامطلوب، متناقض، پیچیده، متنوع، خلاف یا متضاد، محتمل، نفوذ یا تأثیر، شدید، متناوب یا دارای نوسان، تغییر و پتانسیل را به عنوان لغات کلیدی برای ریسک در نظر می گیریم و آنها را از متن استخراج کرده و تکرار آنها را شمارش می کنیم.

متغیرهای مستقل پژوهش

رفتار خوشبینانه مدیریت (*Optimism*): برای اندازه گیری شاخص خوشبینی مدیریت از معیارهای زیر استفاده شده است.

الف) تفاوت فروش و فروش پیشبینی شده: در صورتی که فروش واقعی سال کمتر از فروش پیش بینی شده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می پذیرد (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

ب) تفاوت سود هر سهم و سود پیشبینی شده هر سهم: در صورتی که سود هر سهم سال کمتر از سود پیشبینی شده هر سهم باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می پذیرد (لین و همکاران ۲۰۰۵).

ج) تفاوت سود تقسیمی هر سهم و سود تقسیمی پیشبینی شده هر سهم: در صورتی که سود تقسیمی هر سهم سال کمتر از سود تقسیمی پیشبینی شده هر سهم باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می پذیرد (لی و تانگ ۲۰۱۲).

د) مخارج سرمایه‌ای: این متغیر برابر تفاضل خالص دارایی های عملیاتی در سال t از خالص داراییهای عملیاتی سال قبل به علاوه استهلاک سال t محاسبه می شود. با توجه به اینکه اعتماد به نفس کاذب مدیریت مبتنی بر تصمیمات سرمایه

گذاری مدیران است در شرکتهای با مدیران بیش اطمینان، مخارج سرمایه ای بزرگتر است. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (تینگا و همکاران ۲۰۱۶).

در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص خوشبینی مدیریت به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$GINDEX = \frac{\sum_{j=1}^{m} d_j}{\sum_{j=1}^{n} H_j}$$

در این رابطه، $\sum d_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum H_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که ارزش-های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، به این ترتیب در مورد هر شرکت شاخص خوشبینی مدیریت اندازه گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

رفتار کوته‌بینانه مدیریت (*Myopic*): انتظار میرود زمانی که شرکتها به موفقیت مالی چشمگیری دست می‌یابند، فرصت و منابع لازم برای سرمایه گذاری در داراییهای بلندمدت آینده را به دست آورند. بنابراین شرکتهایی که به طور همزمان بازدهی بیش ازحد مورد انتظار و هزینهٔ بازاریابی و تحقیق و توسعه ای کمترازحد طبیعی را گزارش میکنند، به احتمال زیاد مشمول ویژگی مدیریت کوته بینانه (دارای مدیران کوته بین) خواهند بود. برای شناسایی و تعیین شرکتهای کوته بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی، هزینهٔ بازاریابی و هزینهٔ تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در هر دورهٔ زمانی برآورد کرد. در این راستا، به پیروی از اندرسون و سیائو (۱۹۸۲) از روابط ۱ تا ۳ استفاده شده است:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

در این روابط؛ ROA ، $Mktg$ و $R\&D$ به ترتیب بازده داراییها، هزینه بازاریابی به کل فروش و هزینه تحقیق و توسعه به کل فروش است. یادآوری می شود که هزینهٔ بازاریابی و مخارج تحقیق و توسعه از یادداشتهای توضیحی افشاشدهٔ شرکت ها استخراج می شود. پس از محاسبهٔ مقادیر برآوردی بازده داراییها، هزینهٔ بازاریابی و هزینهٔ تحقیق و توسعه با استفاده از مدلهای فوق، مقادیر پیشبینی شدهٔ حاصل از مدل با مقادیر واقعی مقایسه شدند، سپس با توجه به خطای پیشبینی این سه مدل، شرکتها در چهار گروه اصلی به شرح مندرج در جدول زیر قرار می گیرند.

جدول ۲. نحوه اندازه گیری متغیر کوته‌بینی مدیریت

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف بازده دارایی پیشبینی شده با واقعی مثبت	اختلاف بازده دارایی پیشبینی شده با واقعی مثبت	اختلاف بازده دارایی پیشبینی شده با واقعی مثبت	اختلاف بازده دارایی پیشبینی شده با واقعی منفی
اختلاف هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه پیشبینی شده با واقعی منفی	فقط اختلاف یکی از هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه پیشبینی شده با واقعی منفی	اختلاف هزینه بازاریابی و تحقیق و توسعه پیشبینی شده با واقعی مثبت	-

در بین این گروهها، گروه یک شرکت‌های با مدیریت کوته بین در نظر گرفته شده است .در این گروه با وجود مثبت بودن عملکرد شرکت و افزایش بازده داراییها، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه کاهش یافته است (مردای و باقری، ۱۳۹۳).

شاخص هزینه نمایندگی (*Agency Cost*): برای اندازه گیری این شاخص از سه معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) نسبت گردش دارایی‌ها: این نسبت از جمله نسبت‌های معروف است که بیانگر کارایی مدیریت و چگونگی بهره‌گیری وی از دارایی‌ها می‌باشد. هرآنچه نسبت مذکور بالاتر باشد، مبین کارایی بیشتر مدیر و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کمتر می باشد. نسبت مذکور از طریق تقسیم فروش شرکت بر مجموع دارایی‌های آن حاصل می‌شود (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰). به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت یک را می‌پذیرد.

ب) نسبت هزینه های اختیاری: نسبت هزینه‌های اختیاری می‌تواند معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام هزینه‌های اختیاری باشد. نسبت هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های عمومی و اداری و فروش)، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه-های نمایندگی به کار می‌رود. یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی نیز بیشتر است (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰). به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ج) جریان نقد آزاد: جریان‌های نقد آزاد به پیروی از واتس و زیمرمن (۱۹۷۶) به ترتیب زیر محاسبه گردید:

جریان نقد آزاد= خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی– بهره تأمین مالی– سود تقسیمی

پس از محاسبه جریان‌های نقد آزاد برای هر شرکت به منظور افزایش قابلیت مقایسه، برمبلغ فروش شرکت تقسیم می‌گردد. از طریق ضرب دو عامل مذکور، هزینه‌های نمایندگی برای شرکت‌های مورد بررسی حاصل خواهد شد. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص هزینه نمایندگی به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$ComP = \frac{\sum_{j=1}^{m} d_j}{\sum_{j=1}^{n} H_j}$$

در این رابطه، $\sum d_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum H_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که ارزش‌های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، به این ترتیب در مورد هر شرکت شاخص هزینه نمایندگی اندازه گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

مدیریت سود (*DA*): در این پژوهش مدیریت سود شرکت‌ها متوجه اقلام تعهدی بوده است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری مدیریت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده شده است (دچو و همکاران، ۱۹۹۵). که در این مرحله ابتدا باید کل اقلام تعهدی به شرح زیر محاسبه شود:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

در مدل فوق؛

$NI_{i,t}$ است، شرکت تعهدی اقلام کل دهنده نشان $TA_{i,t}$ نشان دهنده سود خالص شرکت قبل از اقلام غیر مترقبه و $CFO_{i,t}$ نشان‌دهنده جریانهای نقدی عملیاتی شرکت است. همچنین بخش غیر عملیاتی اقلام تعهدی به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$NDA_{i,t} = \beta_1\left(\frac{1}{T.AST_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta R.A_{i,t}}{T.AST_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\Delta F.A_{i,t}}{T.AST_{i,t-1}}\right)$$

در مدل فوق؛ $NDA_{i,t}$ نشان دهنده اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت است، $\Delta REV_{i,t}$ نشان دهنده تغییر در درآمد شرکت، $\Delta R.A_{i,t}$ نشان‌دهنده تغییر در حساب‌ها و اسناد دریافتنی شرکت، $T.AST_{i,t-1}$ نشان‌دهنده کل دارایی‌های شرکت در سال قبل و $\Delta F.A_{i,t}$ نشان‌دهنده تغسسر در دارایی‌های ثابت شرکت است. در این پژوهش ضرایب β_1، β_2 و β_3 بر اساس مدل جونز تعدیل شده به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$TA_{i,t} = \beta_1\left(\frac{1}{T.AST_{i,t-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta R.A_{i,t}}{T.AST_{i,t-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\Delta F.A_{i,t}}{T.AST_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t}$$

پس از محاسبه کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری، اقلام تهدی اختیاری به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

هزینه سیاسی ناشی از رفتارهای مدیریت (*Political Cost*): برای اندازه گیری شاخص هزینه های سیاسی از معیارهای زیر استفاده شده است.

الف) نسبت کل دارایی های ثابت به کل فروش: برابر نسبت کل دارایی های ثابت به کل فروش شرکت است. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲).

ب) ریسک سیستماتیک: برابر با ریسک سیستماتیک شرکت در پایان سال است که از اطلاعات ارائه شده بورس در دسترس است. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲).

ج) مالیات: نشان دهنده نسبت هزینه مالیات به سود قبل از کسر مالیات شرکت است. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲).

د) اندازه شرکت: نشان دهنده لگاریتم کل دارایی های شرکت است. به طوری که اگر بیشتراز میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد (ناچری، ۲۰۱۲).

در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص هزینه سیاسی به شرح زیر محاسبه می‌شود.

$$GINDEX = \frac{\sum_{j=1}^{m} d_j}{\sum_{j=1}^{n} H_j}$$

در این رابطه، $\sum d_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum H_j$ بیانگر کلیه اقلامی است که ارزش‌های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب،

به این ترتیب در مورد هر شرکت شاخص هزینه سیاسی اندازه گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترل پژوهش

اندازهٔ شرکت (*SIZE*): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

نقدینگی شرکت (*Liquid*): برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

زیان‌دهی (*Loss*): متغیر موهومی است که اگر شرکت شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

سن شرکت (*Age*): برابر است با لگاریتم طبیعی سن شرکت از تاریخ تاسیس (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (*MBV*): برابر با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت تعریف شده است (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

جریان نقد عملیاتی (*CFO*): برابر با جریان نقد عملیاتی شرکت است و با کل دارایی‌های شرکت تعدیل شده است (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (*LEV*): برابر با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت است (فاسو، ۲۰۱۳).

بازده دارایی‌ها (*ROA*): برابر با نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت است (اندرو و همکاران، ۲۰۱۸).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول ۳. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش*

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
افشای ریسک در گزارشگری مالی	۱۴۰۰	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	۰/۰۳۶	۰
رفتار خوش‌بینانه مدیریت	۱۴۰۰	۰/۴۲۷	۰/۵۰	۰/۳۰۵	۱	۰
هزینه نمایندگی	۱۴۰۰	۰/۴۷۵	۰/۳۳۳	۰/۲۹۹	۱	۰
مدیریت سود	۱۴۰۰	۰/۰۷۷	۰/۰۶۰	۰/۰۶۸	۰/۳۵۷	۰/۰۰۱
هزینه سیاسی شرکت	۱۴۰۰	۰/۵۳۱	۰/۵۰	۰/۲۵۴	۱	۰
اندازه شرکت	۱۴۰۰	۶/۰۰۸	۵/۹۴۹	۰/۶۷۷	۸/۴۱۴	۴/۳۵۶
نقدینگی شرکت	۱۴۰۰	۰/۰۳۹	۰/۰۲۶	۰/۰۳۹	۰/۲۰۸	۰/۰۰۲
سن شرکت	۱۴۰۰	۱/۴۵۴	۱/۵۹۱	۰/۱۶۷	۱/۸۲۶	۰/۹۰۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۱۴۰۰	۱/۸۶۵	۱/۵۷۹	۰/۸۶۹	۶/۳۷۴	۱/۰۰۵
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	۱۴۰۰	۰/۱۲۰	۰/۱۰۳	۰/۱۲۳	۰/۴۵۱	-۰/۲۳۲
اهرم مالی	۱۴۰۰	۰/۶۱۵	۰/۶۲۴	۰/۱۹۲	۰/۹۸۷	۰/۱۰۴
بازده دارایی‌ها	۱۴۰۰	۰/۰۹۶	۰/۰۸۱	۰/۱۳۰	۰/۴۵۴	-۰/۳۳۹
آمار توصیفی متغیرهای دووجهی						
رفتار کوته‌بینانه مدیریت	۱۴۰۰	۰/۰۳۲	۰	۰/۱۷۶	۱	۰
زیان‌ده بودن شرکت	۱۴۰۰	۰/۱۲۳	۰	۰/۳۲۹	۱	۰

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای تحقیق، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، آماره‌های انحراف معیار، ضریب کشیدگی و چولگی نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها بکار گرفته می‌شوند [۱۶]. با بررسی معیارهای مذکور می‌توان اظهار داشت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند زیرا، متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش ارایه شده برای کشیدگی می‌باشند. افزون بر این، متغیر اهرم مالی دارای میانگین تقریبی ۶۱ درصدی است که نشان دهنده سهم بالای بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌های ایرانی است. همچنین،

متغیر نقدینگی شرکت دارای میانگین حدود ۴ درصد است که با توجه به حجم بدهی نشان دهنده مشکل نقدینگی بالا در شرکت‌های ایرانی است. افزون بر این، متغیر بازده دارایی‌ها دارای میانگین تقریبی ۱۰ درصدی است که با توجه به نرخ تورم در یک دهه اخیر نشان دهنده آن است که شرکت‌های پذیرفته شده بازده متناسبی کسب نکردند. که می‌تواند ناشی از شرایط تحریمی باشد.

آزمون هم خطی متغیرهای مستقل و بررسی همسانی واریانس

همخطی به مفهوم وجود ارتباط شدید میان متغیرهای مستقل که توسط آماره VIF سنجیده می‌شود. مقادیر زیر ۱۰ برای این آماره نشان‌دهنده عدم وجود همخطی میان متغیرهای مستقل است (افلاطونی، ۱۳۹۲). نتایج کسب شده نشان داد که برای تمامی مقادیر بدست آمده این مقدار برای متغیرهای پژوهش کمتر از حد مجاز است. بنابراین، می‌توان ادعا کرد هم خطی میان متغیرهای پژوهش مشاهده نشده است. علاوه بر این، برای بررسی همسانی واریانس میان باقیمانده‌های مدل، آزمون والد تعدیل شده بکار گرفته شده است. این آزمون در نرم افزار استاتا انجام شده است (افلاطونی، ۱۳۹۲). نتیجه این آزمون برای مدل‌های پژوهش بیانگر وجود همسانی واریانس میان باقیمانده‌های مدل است. همچنین، نرمال بودن توزیع باقی مانده‌های رگرسیون نیز بررسی شد که نتایج موید نرمال بودن این باقی‌مانده‌ها می‌باشد.[1]

آمار استنباطی

با توجه به مبانی تئوریک طرح شده، پنج فرضیه تدوین و در ادامه به بررسی و آزمون آن‌ها پرداخته شده است. برای این هدف، ابتدا الگوی پژوهش برای بررسی پنج فرضیه آزمون شد. البته لازم است، قبل از برازش الگوی پژوهش، آزمون چاو برای بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای نمونه پژوهش انجام شود. نتایج آزمون چاو برای مدل پژوهش در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول (۴). نتایج آزمون چاو مدل پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی پژوهش	۲۳/۵۸۶	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون چاو برای مدل پژوهش، نتایج حاکی از عدم تایید فرض H_0 بوده است، در نتیجه، الگوی روش اثرات ثابت روش ارجح است. لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول (۵) نشان داده شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل پژوهش	۲۶/۲۷۸	۰/۰۱۵	روش اثرات ثابت

همانطور که در جدول (۵) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی روش اثرات ثابت برای الگوی پژوهش، روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین مدل پژوهش، با توجه به روش ارجح در جدول (۶) پرداخته شده است.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل پژوهش*

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبداء	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۴	-۰/۵۶۹	۰/۵۶۸
رفتار خوش‌بینانه مدیران	-۰/۴۲۱	۰/۱۲۶	-۳/۳۳۴	۰/۰۰۰
رفتار کوته‌بینانه مدیران	-۰/۲۵۷	۰/۱۵۹	-۱/۶۱۸	۰/۱۰۵
هزینه نمایندگی	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۵	-۳/۰۳۸	۰/۰۰۲
مدیریت سود	-۰/۳۹۰	۰/۱۲۷	۳/۰۷۱	۰/۰۰۲
هزینه سیاسی شرکت	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۵	-۲/۷۱۰	۰/۰۰۶
اندازه شرکت	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۰۹	۱۱/۲۷۶	۰/۰۰۰
نقدینگی شرکت	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۵	۱/۱۹۳	۰/۲۳۲
زیان‌ده بودن شرکت	-۰/۰۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰۴	-۰/۰۷۵	۰/۹۴۰

متغیر	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح خطا
سن شرکت	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۳	۴/۱۶۸	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۱	۰/۱۸۹	۰/۸۵۰
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	۱/۹۷۰	۰/۰۴۹
اهرم مالی	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۱	-۵/۴۸۴	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۲	-۳/۷۳۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۹۴۹			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۳			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۸۲۴			
آماره‌ی F	۱۵۵/۲۹			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۸) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۵۵/۲۹) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۹۴ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۹۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۱/۸۲۴ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. همچنین، نتایج بدست آمده نشان می‌دهد از میان متغیرهای کنترل، تنها متغیر اندازه شرکت، سن شرکت، نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها، اهرم مالی و بازده دارایی‌ها تاثیر معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری مالی دارند دارد

نتیجه آزمون فرضیه اول

در این فرضیه به بررسی تأثیر رفتار خوش‌بینانه مدیران بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگو، ضریب متغیر رفتار خوش‌بینانه مدیران برابر ۰/۴۲۱- و سطح خطای آن ۰/۰۰۰ است. بنابراین، با توجه به ضریب منفی این متغیر و سطح معناداری آن، می‌توان ادعا کرد که رفتار خوش‌بینانه مدیران تاثیر منفی معناداری (در سطح خطای ۵ درصد) بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد. مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار خوش‌بینانه بالاتر دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند. بنابراین، با توجه به سطح معناداری، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود (مطابق با نتایج پژوهش داود و چارفدین، ۲۰۱۹).

نتیجه آزمون فرضیه دوم

در این فرضیه به بررسی تأثیر رفتار کوته‌بینانه مدیران بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگو، ضریب متغیر رفتار کوته‌بینانه مدیران برابر ۰/۲۵۷- و سطح خطای آن ۰/۱۰۵ است. بنابراین، با توجه به ضریب منفی این متغیر و سطح معناداری آن، می‌توان ادعا کرد که رفتار کوته‌بینانه مدیران تاثیر منفی معناداری (در سطح خطای ۵ درصد) بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد. مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار کوته‌بینانه بالاتر دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند. بنابراین، با توجه به سطح معناداری، فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

در این فرضیه به بررسی تأثیر رفتار نمایندگی مدیران بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه در شرکت‌های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگو، ضریب متغیر رفتار نمایندگی مدیران برابر ۰/۰۰۰۱- و سطح خطای آن ۰/۰۰۲ است. بنابراین، با توجه به ضریب منفی این متغیر و سطح معناداری آن، می‌توان ادعا کرد که رفتار نمایندگی مدیران تاثیر منفی معناداری (در سطح خطای ۵ درصد) بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد. مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار نمایندگی بالاتر دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند. بنابراین، با توجه به سطح معناداری، فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود (مطابق با نتایج پژوهش داود و چارفدین، ۲۰۱۹).

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

در این فرضیه به بررسی تأثیر رفتار مدیریت سود بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگو، ضریب متغیر رفتار مدیریت سود برابر ۰/۳۹۰- و سطح خطای آن ۰/۰۰۲ است. بنابراین، با توجه به ضریب منفی این متغیر و سطح معناداری آن، می‌توان ادعا کرد که رفتار مدیریت سود تاثیر منفی معناداری (در سطح خطای ۵ درصد) بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد. مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار مدیریت سود بالاتر دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند. بنابراین، با توجه به سطح معناداری، فرضیه چهارم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود (مطابق با نتایج پژوهش داود و چارفدین، ۲۰۱۹).

نتیجه آزمون فرضیه پنجم

در این فرضیه به بررسی تأثیر هزینه‌های سیاسی شرکت بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از برآورد الگو، ضریب متغیر هزینه‌های سیاسی شرکت برابر ۰/۰۰۰۱- و سطح خطای آن ۰/۰۰۶ است. بنابراین، با توجه به ضریب منفی این متغیر و سطح معناداری آن، می‌توان ادعا کرد که هزینه‌های سیاسی شرکت تاثیر منفی معناداری (در سطح خطای ۵ درصد) بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه دارد. مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای هزینه‌های سیاسی بالاتر دارای چانه‌زنی‌های سیاسی بیشتری هستند و به دلیل روابط سیاسی قوی‌تر در تامین مالی از طریق بانک‌ها ارتباطات سیاسی قوی دارند. در نتیجه، به دلیل تامین مالی از طریق بانک این شرکت‌ها برای تامین مالی وابستگی به بازار سرمایه در مقایسه با سایر شرکت‌ها ندارند. بنابراین به دلیل عدم وابستگی به بازار این گونه شرکت‌ها معمولا دقدقه شفافیت را ندارند و معمولا افشاهای ضعیف‌تری را نسبت به سایر شرکت‌ها دارا هستند. لذا این انتظار وجود دارد که در شرکت‌ها با ارتباطات سیاسی بیشتر افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتر باشد. در نتیجه، با توجه به سطح معناداری، فرضیه پنجم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود (مطابق با نتایج پژوهش الکوردی و همکاران، ۲۰۱۹).

بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به تبیین اثر ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی بر افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. بدین منظور فرضیه‌هایی برای بررسی این موضوع تدوین و با استفاده از اطلاعات در دسترس به تجزیه و تحلیل آن پرداخته شد. تعاریف زیادی در خصوص افشای ریسک ارائه شده است. عده‌ای افشای ریسک را مخابرهٔ اطلاعات دربارهٔ شرکت، استراتژی‌ها، مشخصات، عملیات و سایر عوامل خارجی که تأثیر بالقوه‌ای بر نتایج مورد انتظار دارند، تعریف می‌کنند. افشای ریسک در گزارش‌های سالانه باید محدود باشد. افشای ریسک، اطلاعاتی دربارهٔ استراتژی‌ها، اقدامات، عملکرد و علاوه بر این اطلاعاتی که به طور خاص بر ریسک تمرکز می‌کند را در بر می‌گیرد. تعریف دیگر اینکه اطلاع رسانی به خواننده در مورد فرصت‌ها، چشم‌اندازها، خطر، آسیب، تهدید و افشایی که شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد یا در آینده تحت تأثیر قرار خواهد داد، یا اطلاع مدیریت از تک تک موارد یاد شده، می‌تواند به عنوان افشای ریسک در نظر گرفته شود. از آنجا که این تعریف علاوه بر اینکه شامل جنبه‌های فرصت، چشم انداز، تهدید و ترس می‌شود، مواجه شدن با این موارد را نیز بیان می‌کند، جامع‌تر است (شیوانی و نشات، ۲۰۲۰). افشای ریسک، تصویری از چشم‌انداز

آتی شرکت و حاوی اطلاعات مفید است که بر قیمت سهام و سایر متغیرهای بازار سرمایه تأثیر دارد. همچنین، افشای اطلاعات ریسک توان اثرگذاری بر انتظارات، قضاوت و تصمیم‌گیری سهامداران و سایر ذی‌نفعان را دارد. افشای ریسک مجموعه‌ای از اطلاعات سازمان است که در صورت‌های مالی افشا شده و حاوی برآورد، قضاوت، ارتباط ارزشی یا ارتباط با بازار مبتنی بر سیاست‌های حسابداری، انگیزه‌های پوشش ریسک، ابزارهای مالی، اقتصاد، سیاست، تأمین مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی سازمان است. با توجه به موارد طرح شده، رفتارهای مدیریتی می‌تواند به عنوان یک عامل اثر گذار برسطح افشا در صورت‌های مالی باشد. در نتیجه، در ارتیاط با اثر رفتارهای مدیریتی بر سطح افشای ریسک این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای رفتار غیراخلاقی بالاتر (سطح خوش‌بینی، کوته‌بینی، رفتار نمایندگی و مدیریت سود بیش از حد) دارای شفافیت و سطح نظارت ضعیف‌تری هستند و در شرکت‌ها به مسائل اخلاقی توجه زیادی نمی‌شود و دارای شرایط با ثباتی نیستند. همچنین، این مدیران اهمیتی برای منافع سهامداران قائل نیستند لذا این انتظار وجود دارد با افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتری روبرو باشند (داود و چارفدین، ۲۰۱۹). همچنین، مطابق مبانی نظری این استدلال وجود دارد که شرکت‌های دارای هزینه‌های سیاسی بالاتر دارای چانه‌زنی‌های سیاسی بیشتری هستند و به دلیل روابط سیاسی قوی‌تر در تامین مالی از طریق بانک‌ها ارتباطات سیاسی قوی دارند. در نتیجه، به دلیل تامین مالی از طریق بانک این شرکت‌ها برای تامین مالی وابستگی به بازار سرمایه در مقایسه با سایر شرکت‌ها ندارند. بنابراین به دلیل عدم وابستگی به بازار این گونه شرکت‌ها معمولا دقدقه شفافیت را ندارند و معمولا افشاهای ضعیف‌تری را نسبت به سایر شرکت‌ها دارا هستند. لذا این انتظار وجود دارد که در شرکت‌ها با ارتباطات سیاسی بیشتر افشای ریسک در گزارشگری سالانه کمتر باشد (الکوردی و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به این استدلال تحلیل فرضیه‌ها نتایج نشان داد در میان ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی، شاخص رفتارهای خوش‌بینانه، رفتار نمایندگی، مدیریت سود و هزینه سیاسی ناشی از رفتار مدیریت با کاهش شفافیت سبب کاهش افشای ریسک در گزارشگری سالانه می‌شود. به عبارت دیگر، این متغیرها با کاهش سطح نظارت و شفافیت سبب نزول سطح افشا در ارتباط با ریسک خواهند شد. از سوی دیگر، نتایج نشان داد شاخص رفتار کوته‌بینانه اثر معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری سالانه ندارد.

پیشنهادهای کاربردی

در راستای نتایج بدست آمده از پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر مطرح می‌شود:

- با توجه به نتایج مدیران شرکت‌ها می‌توانند تاثیرات ریسک را شناسایی و کنترل کنند. افزون بر این، به مدیران پیشنهاد می‌شود که در تجزیه و تحلیل میزان افشای ریسک در گزارشگری سالانه به عامل‌هایی نظیر رفتارهای اخلاقی مدیریتی توجه کنند و آن را در تحلیل‌ها و ارزیابی‌های خود لحاظ کنند. همچنین، به مدیران بیش اعتماد شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که از این به بعد به تأثیر بیش اعتمادی خود بر تصمیم گیری خود و عواقبی که این تصمیم گیری‌ها بر عملکرد و بازدهی سهام دارند، توجه نموده و تصمیمات عقلایی اتخاذ نمایند.
- علاوه بر این، با توجه به نتایج بدست آمده از پژوهش، به سرمایه گذاران پیشنهاد می‌شود در ارزیابی شرکت-ها و اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به میزان افشای ریسک شرکت‌ها در همه گزارش‌های ارائه شده از جمله گزارش فعالیت هیئت مدیره توجه نمایند. با توجه به نتایج پژوهش که نشان داد افشای ریسک تحت تاثیر رفتارهای مدیرتی است به مراجع استاندارد گذار پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها را ملزم به افشای اطلاعات مربوط به ریسک نمایند تا سرمایه‌گذاران راحت‌تر بتوانند شرکت‌ها را مورد ارزیابی قرار دهند و تصمیمات منطقی اتخاذ نمایند.
- افزون بر این، به قانون گذاران و تدوین کنندگان سیاست‌های مالی توصیه می‌شود تا با حمایت بازارهای مالی و همچنین بازار سرمایه از بروز اختلال و عدم ثبات در آن جلوگیری نمایند و قوانین را در جهت افزایش معافیت‌ها برای شرکت‌هایی که به مسائل اخلاقی و رفتاری توجه بیشتری دارند قائل شوند و سبب ایجاد انگیزه برای شرکت‌ها به منظور اتخاذ تصمیمات و استراتژی‌های بلندمدت شوند. همچنین، پیشنهاد می‌شود ناظران نیز در انجام وظیفه خود به مسائل مربوط به ویژگی‌های اخلاقی و رفتاری مدیران و بحث کاهش نوسانات بازار در جهت افزایش کیفیت افشا توجه بیشتری داشته باشند چرا که این عوامل سیگنال‌هایی از موفقیت بازار در آینده ارائه می‌دهد.

فهرست منابع

* افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، چاپ اول، تهران، انتشارات ترمه.
* امیری، اسماعیل؛ خدامی‌پور، احمد و کامیابی، یحیی. (۱۳۹۷). اثر رفتارهای کوته‌بینی و خوش‌بینانه مدیریت بر شفافیت اطلاعات مالی، سال هفتم، شماره ۱۳، پاییز و زمستان ۱۳۹۷، صص ۱۴۱-۱۷۷.
* دیدار، حمزه، حیدری، مهدی و پوراسد، سعید. (۱۳۹۷). تاثیر کوته‌بینی مدیران بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره نهم، شماره ۱، بهار ۱۳۹۷، صص ۱۴۷-۱۶۹.
* صالحی، اله‌کرم؛ موسوی، روح‌الله و مرادی، محمد. (۱۳۹۶). تاثیر خوشبینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دهم، شماره ۳۳، بهار ۱۳۹۶، صص ۶۵-۷۶.
* طاهری، ماندانا، رحمانی، علی، سلیمانی امیری، غلامرضا، (۱۳۹۸) ارتباط ارزشی افشا و گزارشگری ریسک در بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره اول، پیاپی (۳۹)، صص ۱-۲۲.
* مرادی، جواد و باقری، هادی. (۱۳۹۳). بررسی مقایسه ای تاثیر کوته بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۲، صص ۲۲۹-۲۵۰.
* Ahmed, A. S. & Duellman, S, (2013), "Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism", Journal of Accounting Research, 51 (1), PP. 1-30.
* Alkurdi, A., Hossainey, KH,. Tahat, Y,. Aladwan, M. (2019). The Impact of Corporate Governance on Risk Disclosure: Jordanian Evidence, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 2019 Vol: 23 Issue: 1.
* Andrew,C, C. Shuping ,C. Adam,E and Bin ,M. (2018). Does Long-Term Earnings Guidance Mitigate Managerial Myopia?. www. ssrn.com /abstract=2570037
* Ang, J., Cole, R., & Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure, The Journal of Finance, 55: 81-106.
* Dawd, I. and Charfeddine, L. (2019) 'Effect of aggregate, mandatory and voluntary disclosure on firm performance in a developing market: the case of Kuwait', Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation, Vol. 15, No. 1, pp.31–56.
* Dechow, P., R. Sloan,. and A. Sweeney. (1995). "Detecting Earnings Management." The Accounting Review, Vol. 70, No. 2, pp. 193–225.
* Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting _ a discretionary disclosure and cheap talk approach. International Journal of Accounting, 43(2): 184-206.
* Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y, (2015), "Managerial Overconfidence and Audit Fees", Journal of Contemporary Accounting & Economics, 11(2), PP.148-165.
* Fosu, s. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: evidence from South Africa. The Quarterly Review of Economics and Finance,53, 140-151.
* Hope, O., Hu, D. & Lu, H. (2014).The Benefits of Specific Risk-Factor Disclosures, Rotman School of Management, Working Paper.
* Hope, O., Thomas, W.B., 2008. Managerial empire building and firm disclosure.
* Iatridis, G. (2011). Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. International Review of Financial Analysis, 20(2), 88-102.
* Keller, G., & Warrack, B. (2003). Statistics for management and economics (6th ed.). Pacific Grove, CA: Duxbury Press.
* Kravet, T., & Muslu, V. (2013).Textual Risk Disclosures and Investors' Risk Perceptions, Review of Accounting Studies, 18, 1088~1122.
* Lajili, K., and D. Zéghal. (2005). a Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports, Canadian Journal of Administrative Sciences, Vol. 22, No. 2, Pp. 125-142.
* Lehman, D.R. (2004). Matrice for making marketing matter. Journal of Marketing, 64(4), 73-75.
* Li, J., and W. Tong. (2012). Managerial Overconfidence, CEO Selection and Corporate Investment: An Empirical Analysis. Working paper, available at: www.ssrn.com.
* Li, Y., He, J., Xiao, M. (2019). Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency, International Review of Economics and Finance, 112(3), pp 522-558.
* Lim, C. Y. and Tan, P. M. (2007). Value relevance of value-at-risk disclosure. Review of Quantitative Finance and Accounting, 29(4): 353–370.
* Lin, Y.-H., S.-Y. Hu, and M.-S. Chen. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. Pacific-Basin Finance Journal, 13 (5): 523-546.
* Linsley, P. & Shrives, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. The British Accounting Review, 38(4), 387-404.
* Naderian-Jahromi, M. and Amirhosseini, S.E. (2008). "Studying the Relation between Sport Manager's Personality and Demographic Characteristics with their Job Skills". Olympic, 11 (4): 105-114.
* Nagar, V., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003) .Discretionary Disclosure and stock-based incentives, Journal of Accounting and Economics, 34 (1-3): 283-309.

* Nofsinger, J. R, (2001), "Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to Do about It", Pearson Education, 1st Edition.
* Nuchjaree, P. (2012). The Determinants of Sticky cost Behavior on Political Costs, Agency Costs and Corporate Governance Perspectives, www.ssrn.com.
* Rezaee, Z., & Tuo, L. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. Advances in Accounting, 39, 47–59. doi:10.1016/j.adiac.2017.08.001
* Rodriguez Domínguez, L. & Noguera Gámez, L. C. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. Revista de Contabilidad, 17(2), 116-129.
* Scherand, C. M. & Zechman, S. L, (2011), "Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting", Journal of Accounting and Economics, 53(1-2), PP. 311–329.
* Tinga, I. W. K., H. H. Leanb, Q. L. Kwehc, and N. A. Azizand. (2016). Impact of Managerial Overconfidence and Government Intervention on Firm Leverage Decision: A MARS Model Approach. Institutions and Economies 8(3): 85-104.
* Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986). Positive Accounting Theory. NJ: Prentice-Hall.
* Yanqiong Li, Jie He, Min Xiao, (2018) Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency, International Review of Economics and Finance, doi: 10.1016/j.iref.2018.08.021.

یادداشت‌ها

[1] . لازم به توضیح است که به دلیل محدودیت صفحه از آوردن جداول خودداری شده است.