

The Mediator Role of Risk Management in the Relationship between Business Strategy and Tone of Risk Disclosure

Amirhosein Azimianmoez

Ph.D. Student in Accounting, Bu-Ali Sina University, Hamadan, Iran, a.moez@eco.basu.ac.ir

Abbas Aflatooni* 

Associate Professor of Accounting, Bu-Ali Sina University, Hamadan, Iran, a.aflatooni@basu.ac.ir

Hassan Zalaghi

Associate Professor of Accounting, Bu-Ali Sina University, Hamadan, Iran, zalaghi@basu.ac.ir

Abstract

Purpose: The main objective of this research is to determine the impact of risk management on the relationship between business strategy and firm's risk disclosure.

Method: The research hypotheses were tested based on combined data and using multiple regression models. In addition, the mediation effect was assessed using the Sobel test. The period of this study is from 2015 to 2020, during which time exaggerated data from 126 companies were examined.

Conclusion: The results of this study show that the type of business strategy has a direct impact on the risk management framework of firms listed on the Tehran Stock Exchange. Thus, defensive business strategy leads to stronger risk management than offensive business strategy which creates weaker risk management. Even though business strategy does not have a direct impact on corporate disclosure, organizational risk management as a mediating variable leads firms with a defensive approach to adopt a more negative tone and firms with an offensive approach to adopt a more positive tone.

Result: Although the type of firm's business strategy does not directly influence the tone of risk disclosure, risk management as a mediator variable causes the extent of firm risk appetite, or in other words its business strategy, to have an inverse relationship with the tone of risk disclosure.

Contribution: The literature review in the field of risk disclosure shows that there is no study that addresses the management factors including business strategy and risk management that have an invisible influence on the tone of risk disclosure. Therefore, this study aims to develop the literature in this area to help researchers and legislators in the capital market field to explain new policies and laws, and to help shareholders in the capital market to make predictions and assessments when relying on the tone of risk disclosure.

Keywords: Business Strategy, Offensive Strategy, Defensive Strategy, Risk Management, Tone of Risk Disclosure.

Research Article

Cite this article: Azimianmoez, Aflatooni & Zalaghi (2023) The Mediator Role of Risk Management in the Relationship between Business Strategy and Tone of Risk Disclosure, Journal of Financial Accounting Knowledge, Vol.10, NO.2, Summer 2023, 149-184.

DOI: 10.30479/jfak.2023.18320.3063

Received on 18 January, 2023 Accepted on 15 March, 2023

© The Author(s).



Publisher: Imam Khomeini International University.

Corresponding Author: Abbas Aflatooni (a.aflatooni@basu.ac.ir)

نقش میانجی مدیریت ریسک در رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک

امیرحسین عظیمیان معز

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران. a.moez@eco.basu.ac.ir

عباس افلاطونی * ID

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران. a.aflatooni@basu.ac.ir

حسن زلفی

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران. zalaghi@basu.ac.ir

چکیده

هدف: تعیین اثر مدیریت ریسک بر رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک شرکت را می‌توان هدف عمده این پژوهش به شمار آورد.

روش: فرضیه‌های پژوهش با بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیونی چندگانه و اثر میانجی‌گری با استفاده از آزمون سوبل و همگی مبتنی بر داده‌های ترکیبی، آزمون گردیده‌اند. بازه زمانی این پژوهش سال‌های ۱۳۹۴ لغایت ۱۳۹۹ را در بر می‌گیرد. در این بازه زمانی، داده‌های ۱۲۶ شرکت مورد مطالعه قرار گرفت.

یافته‌ها: نتایج حاصله از این پژوهش حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران نوع راهبرد تجاری شرکت اثر مستقیمی بر شکل‌دهی مدیریت ریسک سازمانی می‌گذارد، بنحوی که راهبرد تجاری تدافعی منجر به شکل‌گیری مدیریت ریسک قوی‌تر و راهبرد تهاجمی منجر به شکل‌گیری مدیریت ریسک ضعیف‌تر می‌گردد. همچنین علی‌رغم آنکه راهبرد تجاری بصورت مستقیم بر لحن افشای شرکت اثر گذار نیست، مدیریت ریسک سازمانی به عنوان یک متغیر میانجی باعث می‌گردد شرکت‌هایی که رویکرد تدافعی دارند لحن منفی‌تر و شرکت‌هایی که رویکرد تهاجمی دارند لحن مثبت‌تری در گزارشگری ریسک خود اختیار نمایند.

نتیجه‌گیری: اگرچه نوع راهبرد تجاری شرکت مستقیماً بر لحن افشای ریسک تأثیرگذار نیست، اما مدیریت ریسک به عنوان یک متغیر میانجی سبب می‌گردد تا میزان ریسک‌پذیری شرکت یا عبارتی راهبرد تجاری آن رابطه‌ای معکوس با لحن افشای ریسک داشته باشد.

دانش‌افزایی: بررسی ادبیات در حوزه افشای ریسک نشان می‌دهد در خصوص عوامل مدیریتی از جمله راهبرد تجاری و مدیریت ریسک که به شکل نامشهود بر لحن افشای ریسک تأثیر گذار است، تاکنون مطالعه‌ای صورت نپذیرفته است. از اینرو پژوهش حاضر بر آن است تا با توسعه ادبیات مربوطه در این زمینه، علاوه بر پژوهشگران به قانون‌گذاران حوزه بازار سرمایه در تبیین دستورلعمل‌ها و قوانین جدید و به ذینفعان این حوزه در پیش‌بینی‌ها و برآوردهای متاثر از لحن افشا ریسک‌ها یاری رساند.

واژگان کلیدی: راهبرد تجاری، راهبرد تهاجمی، راهبرد تدافعی، مدیریت ریسک، لحن افشای ریسک.

مقاله پژوهشی

*استناد: عظیمیان معز، افلاطونی و زلفی (۱۴۰۲): نقش میانجی مدیریت ریسک در رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۰، شماره ۲، پیاپی ۳۷، تابستان ۱۴۰۲، ۱۴۹-۱۸۴.
تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۱۰/۲۸ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۱/۱۲/۲۴



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

۱- مقدمه

بحران‌های مالی و اقتصادی مانند بحران مالی جهانی در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸، بلاایای طبیعی و هسته‌ای مانند حادثه هسته‌ای فوکوشیما یا تغییرات اقلیمی و بحران‌های بهداشتی مانند همه‌گیری کووید-۱۹، گستره وسیعی از ریسک‌ها و عدم قطعیت‌هایی را نشان می‌دهد که شرکت‌ها با آنها روبرو هستند (وودز^۱ و همکاران، ۲۰۱۶: ۲). شرکت‌ها برای بر عهده گرفتن مسئولیت خود در قبال سرمایه‌گذاران، دولت و جامعه، باید آنها را در مورد قرار گرفتن در معرض چنین ریسک‌هایی آگاه کنند. اطلاعات در مورد ریسک باید به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان کمک کند تا ریسک شرکت و نتایج مورد انتظار حاصل از آن را بهتر ارزیابی کنند. با این وجود شکل و نحوه افشای ریسک برای شرکت‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار جنبه اختیاری دارد و مدیران با توجه به ماهیت باز و کیفی افشای ریسک، اختیار قابل توجهی در مورد زبان افشای خود دارند. همچنین قوانین مربوطه در این بازار در خصوص لحنی که شرکت‌ها برای افشای ریسک‌های خود استفاده می‌کنند سکوت کرده است و مقررات یا دستورالعملی در این رابطه وضع نشده است. این بدان معناست که یک نوع ریسک می‌تواند با لحن مثبت یا منفی افشا شود. بدین ترتیب لحن افشا می‌تواند درجات مختلفی از پیش‌اطحار در مورد یک ریسک را ارائه دهد. با توجه به این نقصان، پژوهشگران در چند دهه گذشته به بررسی عوامل تعیین‌کننده و انگیزه‌هایی پرداختند که بر نوع اطلاعات افشا شده در خصوص ریسک شرکت‌ها تاثیر گذار بوده است (الشنیدی، نری و گو^۲، ۲۰۱۸: ۵۱۸).

در این راستا راهبرد تجاری شرکت را می‌توان از عواملی برشمرد که در شکل دهی محیط اطلاعاتی شرکت‌ها نقش بسزایی ایفا می‌کند. راهبرد تجاری را بر مبنای سه رویکرد تهاجمی، تدافعی و تحلیلیگر می‌توان تفسیر نمود (مایلز^۳ و همکاران، ۱۹۷۸: ۵۴۶، ۲۰۰۳: ۲۷۴). راهبرد تدافعی به ساختار سازمانی پایدار شرکت‌هایی اشاره دارد که بر محصولات محدودی تمرکز دارند. این شرکت‌ها بر سر قیمت، خدمات و کیفیت رقابت می‌کنند. در مقابل، راهبرد تهاجمی به ساختار سازمانی انعطاف‌پذیری تمرکز دارد که به شرکت‌ها اجازه می‌دهد به سرعت با تنوع محصول سازگار شوند. این شرکت‌ها برای رهبری نوآورانه بازار رقابت می‌کنند (بنتلی گود، عمر و شارپ^۴، ۲۰۱۳: ۷۸۰؛ هیگینز، عمر و فلیپس^۵، ۲۰۱۵: ۶۷۴) و نهایتاً راهبرد تحلیلیگر، راهبردی ترکیبی بشمار می‌آید که ویژگی‌های راهبردهای تهاجمی و تدافعی را توأم در خود جای می‌دهد (مایلز و همکاران، ۱۹۷۸: ۵۴۶، ۲۰۰۳: ۲۷۴). بدین ترتیب شرکت‌هایی که راهبردی تهاجمی اتخاذ می‌کنند، به احتمال زیاد افشای داوطلبانه بیشتری را در پیش می‌گیرند و از زبان پیچیده‌تری در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌های تدافعی استفاده می‌کنند (بنتلی گود، عمر و توئد، ۲۰۱۹: ۵۶۳). همچنین گزارش‌های سالانه شرکت‌هایی که راهبرد تهاجمی دارند لحن منفی‌تری نسبت به شرکت‌هایی دارند که راهبردی تدافعی اتخاذ نموده‌اند.

(لیم، چالمرز و هانلون^۶، ۲۰۱۸؛ ۶۵). بنابراین پژوهش حاضر به منظور تکمیل کردن مطالعات پیشین نخست به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا راهبرد تجاری یکی از عوامل نامشهود و تاثیر گذار بر لحن اطلاعات افشا شده از ریسک شرکت‌ها می‌باشد یا خیر؟

پویایی بازارها و محیط‌های تجاری، موانع بزرگی را برای شرکت‌ها در ترسیم درست مسیر موفقیت مستمر ایجاد می‌کند. یکی از نگرانی‌های اساسی این پویایی، مدیریت ریسک است. برای چند دهه، مدیریت ریسک از وظایف راهبردی نادیده گرفته شده است و اجرای آن منوط به درک و تجربه مدیران از ریسک و عدم توجه به راهبردهای شرکت بوده است. با این حال، این دیدگاه در حال حاضر تکامل یافته است و بسیاری از سازمان‌ها مدیریت ریسک را یک رویکرد جامع می‌دانند. در این رویکرد نوع راهبرد شرکت یکی از عوامل زمینه‌ای مهمی بشمار می‌آید که بر جزئیات عملیات و طراحی مدیریت ریسک تأثیر می‌گذارد (سسکون، کوستانتینی و روسی^۷، ۲۰۱۳؛ ۲). این رویکرد جدید برای مدیریت ریسک اغلب به عنوان مدیریت ریسک شناخته می‌شود (گوردون، لوب و تسنگ^۸، ۲۰۰۹؛ ۳۰۱، وون، عزیزان و صمد^۹، ۲۰۱۱؛ ۲۳). در مدیریت ریسک، تمام ریسک‌های احتمالی شناسایی می‌شوند و در چارچوب ریسک‌پذیری سازمانی پاسخ‌های مناسب برای آنها انتخاب می‌شود (میکولیس و شاه^{۱۰}، ۲۰۰۰؛ ۳۰، لیبنبرگ و هویت^{۱۱}، ۲۰۰۳؛ ۳۷). از اینرو با توجه به توان نظام مدیریت ریسک در پیشگیری یا کنترل ریسک‌های شرکت، این سؤال مطرح می‌گردد که مدیریت ریسک تا چه اندازه می‌تواند بر رابطه راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک تاثیر گذار باشد؟

در مجموع این مطالعه با ارائه شواهد تجربی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مورد ارتباط بین راهبرد تجاری، مدیریت ریسک و لحن افشای ریسک، در صدد پر کردن شکاف موجود در ادبیات بر خواهد آمد.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک

راهبرد تجاری مؤلفه‌ای است که نحوه دستیابی به مأموریت‌ها و اهداف شرکت را نشان می‌دهد و سمت و سوی حرکت کلی هر کسب و کار را مشخص می‌کند. در ادبیات حاضر به منظور تبیین راهبردهای تجاری چندین مدل وجود دارد و از اینرو می‌توان آن را یک مفهوم چند وجهی بشمار آورد. شرکت‌ها به منظور طرح ریزی عملیات، توسعه محصولات جدید، ورود به بازارهای جدید، بازاریابی، کاهش هزینه‌ها و کاهش ریسک‌ها، راهبردهای متفاوتی را بکار می‌گیرند. با این حال، هدف نهایی راهبرد تجاری را می‌توان افزایش کارایی شرکت و دستیابی به مزایای رقابتی پایدار دانست (زوت و آمیت^{۱۲}، ۲۰۰۸؛ ۱). در طول سه دهه گذشته قالب نظریه‌های راهبرد تجاری حول راهبردهای عمومی چرخیده‌اند (کمپبل-هانت^{۱۳}، ۲۰۰۰؛ ۱۲۷).

بر این مبنا راهبرد تجاری را می‌توان به عنوان موقعیت آن در مرز بین دو پیوستگی تمایز (یعنی ارزش خرید بدون توجه به قیمت) و رهبری هزینه درک کرد. در این تقسیم بندی نکته حائز اهمیت این است که راهبردهای محضی که به صورت افراطی تنها مبتنی بر یکی از موقعیت‌های تمرکز و یا رهبری هزینه هستند، با عملکرد بهتری نسبت به راهبردهای میانی یا ترکیبی همراه خواهند بود (پورتر^{۱۴}، ۱۹۹۶؛ ۶۱، ۱۹۸۵؛ ۱۱۵). گونه‌های متفاوت راهبرد تجاری عمومی که تاکنون مطرح گردیده است در جزئیات یکسان هستند. از میان آنها گونه شناسی راهبردی مایلز و همکاران (۱۹۷۸؛ ۵۴۶) در ادبیات حسابداری بسیار مورد توجه قرار گرفته است. آنها راهبرد تجاری را به نتایج شرکت، از جمله کیفیت گزارشگری مالی (بنتلی گود، عمر و شارپ، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰) و اجتناب از مالیات (هیگینز، عمر و فلییس، ۲۰۱۵؛ ۶۷۴) مرتبط می‌داند. بر مبنای این گونه‌شناسی استدلال می‌شود شرکت‌ها یکی از سه راهبرد تهاجمی، تدافعی یا تحلیلی را با اتخاذ الگوهای مختلف بازار محصول، فناوری و ساختار سازمانی و فرآیندها به کار می‌گیرند تا در بازار رقابتی باقی بمانند.

راهبرد تجاری یک شرکت بر پیچیدگی عملیاتی و عدم اطمینان محیطی آن تأثیر گذار است (بنتلی گود، عمر و شارپ، ۲۰۱۳؛ ۸۱۵، لیم، چالمرز و هانلون، ۲۰۱۸؛ ۶۵). زیرا فعالیت تجاری شرکت‌هایی که رویکرد تهاجمی اتخاذ نموده‌اند با سطوح بالایی از نوآوری و تحقیق و توسعه همراه است که این امر معمولاً ریسک بیشتری را به شرکت تحمیل می‌کند (لیم، چالمرز و هانلون، ۲۰۱۸؛ ۶۵). علاوه بر این، شرکت‌هایی که رویکرد تهاجمی دارند معمولاً نه تنها در پروژه‌های پرریسک سرمایه‌گذاری می‌کنند (راجاگوپالان^{۱۵}، ۱۹۹۷؛ ۷۶۱) بلکه تمایل افراطی به چنین سرمایه‌گذاری‌هایی دارند، چرا که بازده بالاتری در صورت موفقیت کسب خواهند کرد (ناویسی^{۱۶} و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۳). شرکت‌های تهاجمی با چنین رویکردی معمولاً با ابهام بیشتری مواجه هستند و در نتیجه در معرض عدم قطعیت بیشتری قرار دارند (بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۶۳؛ هسیه، ما و نووسلوف^{۱۶}، ۲۰۱۹، ۴۱). به همین دلیل روابط علت و معلولی برای این شرکت‌ها کمتر شناخته شده و آنها غیرقابل پیش بینی‌تر از شرکت‌هایی هستند که راهبرد تدافعی اتخاذ می‌نمایند (هسیه، ما و نووسلوف، ۲۰۱۹؛ ۵۳).

محیط اطلاعاتی شرکت، متأثر از نوع راهبرد تجاری اتخاذ شده توسط شرکت می‌باشد. شرکت‌های تهاجمی باید سرمایه‌گذاری‌ها، پروژه‌ها و فعالیت‌های تجاری پر ریسک خود را گزارش دهند. بنابراین رویکرد تهاجمی شرکت را به سوی افشای بیشتر اخبار و اطلاعات هدایت می‌کند، که این موضوع در رویکرد تدافعی دیده نمی‌شود (بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۶۳). شرکت‌های تدافعی بر ساماندهی و ایجاد موقعیت رهبری در حوزه فعالیت فعلی شرکت تمرکز دارند (هسیه، ما و نووسلوف، ۲۰۱۹؛ ۵۳، مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۲۷۴) و راهبرد

تجاری کم‌ریسک و مطمئن‌تری را اتخاذ می‌کنند (لیم، چالمرز و هانلون، ۲۰۱۸؛ ۶۵) و طبیعتاً اطلاعات کمتری در مورد عوامل ریسک دارند تا افشا نمایند.

انگیزه زیاده‌تر شرکت‌ها با رویکرد تهاجمی در افشای داوطلبانه، ریشه در نظریه سازمانی دارد. چرا که این شرکت‌ها هزینه‌های نمایندگی بیشتری دارند، بیشتر به تامین مالی خارجی متکی هستند، تمایل به سود کمتری دارند و تاکید بیشتری بر راهبردهای بازاریابی و برندسازی نسبت به شرکت‌هایی دارند که راهبرد تدافعی در پیش گرفته‌اند (بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۸۵). چارچوب اصلی افشای داوطلبانه به ارائه اطلاعات به ذینفعان اشاره دارد. در میان موضوعات متفاوت افشا، شرکت باید در مورد ریسک‌هایی که با آن مواجه است گزارش دهد تا به ذینفعان در ارزیابی ریسک شرکت و نتایج مورد انتظار کمک کند (هیات استانداردهای حسابداری بین‌المللی^{۱۷}، ۲۰۱۰). اما شرکت‌هایی که کاهش قریب الوقوع زیادی در عملکرد خود خواهند داشت، با سوگیری و استفاده از گزاره‌های مثبت، سعی در تلطیف چشم انداز شرکت دارند. همچنین شرکت‌های زیان‌ده و ریسک‌پذیر اطلاعات مثبت بیشتری ارائه می‌کنند، در حالی که شرکت‌هایی که کاهش درآمد دارند، اخبار بد بیشتری منتشر می‌نمایند (شلیچر^{۱۸}، ۲۰۱۲؛ ۵۴۷). از اینرو انتظار می‌رود لحن افشای ریسک شرکت متأثر از نوع راهبرد تجاری آن باشد و ریسک‌ها و عدم قطعیت‌هایی را که با آن مواجه است را با لحن متفاوتی در گزارش‌های سالانه خود منعکس نماید. بر اساس استدلال‌های فوق، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر مطرح می‌گردد:

فرضیه اول: راهبرد تجاری بر لحن افشای ریسک اثر دارد.

راهبرد تجاری و مدیریت ریسک

تعداد فزاینده‌ای از پژوهشگران، مدیریت ریسک را پارادایم اساسی برای مدیریت مجموعه ریسک‌های شرکت می‌دانند (به عنوان مثال، لم^{۱۹}، ۲۰۰۳؛ ۱۹۶، لیبنبرگ و هویت، ۲۰۰۳؛ ۳۷، نوکو و اشتولز^{۲۰}، ۲۰۰۶؛ ۸، بیزلی، پاگاچ و وار^{۲۱}، ۲۰۰۸؛ ۳۱۱، هویت و لیبنبرگ، ۲۰۰۹؛ ۷۹۵). مدیریت ریسک نوین در مقایسه با دیدگاه سنتی مدیریت ریسک، رویکرد جامع‌تری به شرکت‌ها ارائه می‌دهد. با اتخاذ رویکرد (یا فرآیند) سیستماتیک و منسجم برای مدیریت کلیه ریسک‌های پیش روی یک شرکت، فرض بر این است که مدیریت ریسک، ریسک کلی شکست شرکت را کاهش داده و در نتیجه عملکرد و به نوبه خود ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. بر اساس کوزو (۲۰۰۴)، سیستم مدیریت ریسک باید در جهت دستیابی به چهار هدف اساسی حرکت کند. (۱) راهبرد: اهداف کیفیت بالا، که همسو و پشتیبان مأموریت سازمان است. (۲) عملیات: استفاده موثر و کارآمد از منابع سازمان. (۳) گزارشگری: قابلیت اطمینان سیستم گزارش دهی سازمان. (۴) انطباق: انطباق سازمانی با قوانین و مقررات قابل اجرا. اهداف مذکور بر گرفته از چارچوب محدود است که توسط کوزو (۱۹۹۲) برای کنترل‌های داخلی ارائه شده

است. ایجاد شفافیت در خصوص فعالیت‌های شرکت از مواردی به شمار می‌آید که برای دست‌یابی به اهداف سوم و چهارم کوزو (۲۰۰۴) ضروری است. چراکه به عنوان مثال استاندارد حسابرسی شماره ۵، که توسط هیات نظارت بر حسابداری شرکت‌های سهامی عام^{۲۲} (۲۰۰۷) منتشر شده است، بر اهمیت افشای دیدگاه مدیریت از ریسک برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایالات متحده تأکید می‌کند. همچنین بنا بر چارچوب ارائه شده توسط هیات استانداردهای حسابداری بین‌المللی^{۲۳} (۲۰۱۰)، شرکت‌ها می‌بایست نحوه مواجهه خود با ریسک‌ها و مخاطرات را افشا کنند، موضوعی که همگام با تصویب مقررات نحوه افشای اطلاعات مصوب سال ۱۳۸۰، در ایران نیز بدان پرداخته شده است. با این همه توافق جامعی در تعریف ریسک وجود ندارد (جانی و دس^{۲۴}، ۲۰۰۶؛ ۳۸۵). بر اساس نظریه تصمیم‌گیری کلاسیک، ریسک عبارت است از ابهام در احتمال پیامدهای ناشی از یک انتخاب که بصورت تفاوت و تغییر در احتمالات، نتایج حاصله و ارزش‌های ذهنی مشاهده می‌گردد (مارچ و شاپیرا^{۲۵}، ۱۹۸۷؛ ۱۴۰۴). همچنین دیدگاه نظری واحدی که از طریق آن بتوان انگیزه‌ها و عوامل تعیین‌کننده افشای ریسک را مورد بحث قرار داد نیز وجود ندارد (اولیویرا، رودریگز و کریگ^{۲۶}، ۲۰۱۱؛ ۳۹). مضافاً اینکه هیچ نظریه جامع پذیرفته شده‌ای که نحوه افشای ریسک شرکت‌ها را توجیه کند، در ادبیات به چشم نمی‌خورد (آبراهام و شریوز^{۲۷}، ۲۰۱۴؛ ۹۱). با این حال ادبیات ریسک حاکی از آن است که در تجزیه و تحلیل افشای ریسک باید چندین بعد از جمله معیارهایی به منظور کمی کردن ریسک‌ها (یعنی پولی یا غیر پولی)، چشم انداز (یعنی گذشته، حال یا آینده) و لحن افشا (یعنی خوب، خنثی یا خیر بد) در نظر گرفته شود (لینزلی و شریوز^{۲۸}، ۲۰۰۶؛ ۳۸۷، آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴؛ ۹۱، لئوپیزی^{۲۹} و همکاران، ۲۰۱۹؛ ۳۵۸). نظام مدیریت ریسک شرکت اقدامات لازم برای مدیریت یک ریسک و جلوگیری از وقوع آن را انجام می‌دهد. از اینرو بکارگیری لحن مثبت‌تر در اطلاع رسانی ریسک توجه بیشتری دارد و افشا با اقدامات ملموسی که برای مدیریت ریسک انجام شده است، پشتیبانی می‌شود. علاوه بر این، استفاده از لحن مثبت در افشای ریسک، سیگنالی مثبتی ارائه می‌دهد مبنی بر اینکه مدیریت آمادگی لازم برای مواجهه با ریسک را دارد و نسبت به کنترل آن خوشبین است. در مقایسه، زمانی که سیستم مدیریت ریسک وجود ندارد، استفاده از لحن مثبت کمتر توجه می‌شود زیرا توسط اقدامات مدیریت ریسک پشتیبانی نمی‌شود. بنابراین انتظار می‌رود با اجرا و بکارگیری سیستم مدیریت ریسک، ریسک‌هایی که شرکت با آنها مواجه است تعدیل گردد و لحن افشای ریسک دستخوش تغییر شود (وانگ^{۳۰}، ۲۰۲۰؛ ۱۴۶۵).

مضاف بر موارد مذکور ادبیات ریسک حاکی از آن است که شرکت‌ها ملزم به ایجاد راهبردهایی به منظور کاهش ریسک‌های خود می‌باشند (پری و لیند^{۳۱}، ۲۰۱۶؛ ۱). سه هدف مدیریت ریسک را در خصوص راهبرد شرکت می‌توان اینگونه بیان داشت: اول اینکه مدیریت

ریسک موثر باید مستقیماً با راهبرد شرکت مرتبط باشد، دوم اینکه مدیریت ریسک، شناسایی رویدادهایی است که ممکن است بر عملکرد کسب و کار تأثیر بگذارد و سومین هدف مدیریت ریسک این است که اطمینان حاصل شود یک شرکت اهداف راهبردی خود را محقق می‌کند. مدیریت ریسک و راهبرد با یکدیگر مرتبط هستند تا مفهوم جدیدی تحت عنوان مدیریت ریسک راهبردی را شکل دهند (فریگو و اندرسون^{۳۲}، ۲۰۱۲؛ ۲۸۴). بنابراین می‌توان انتظار داشت راهبرد تجاری اثر معناداری بر مدیریت ریسک داشته باشد. با توجه به این موضوع، فرضیه دوم پژوهش به این صورت مطرح می‌شود:

فرضیه دوم: راهبرد تجاری بر مدیریت ریسک اثر دارد.

مدیریت ریسک و لحن افشای ریسک

همانطور که پیشتر مطرح گردید شرکت‌ها در فعالیتهای مختلف خود از جمله فعالیتهای عملیاتی، بازاریابی و مالی با ریسک‌هایی مواجه هستند (بوی و ویلیرز^{۳۳}، ۲۰۱۷؛ ۴) که شدت و میزان مواجهه با این ریسک‌ها با توجه به نوع رویکرد انتخابی شرکت‌ها در راهبرد تجاری، دستخوش تغییر می‌گردد. با توجه به مواجهه بیشتر شرکت‌های تهاجمی با ابهام و عدم قطعیت، آنها در گزارش‌های سالانه خود از کلمات بیشتری در این ارتباط استفاده می‌کنند (لیم، چالمرز و هانلون، ۲۰۱۸؛ ۶۵). از اینرو مشاهده می‌گردد که کیفیت افشا در شرکت‌هایی که راهبرد تهاجمی در پیش گرفته‌اند نسبت به شرکت‌هایی که راهبرد تدافعی دارند، بالاتر است (رضائی پیتته نوئی و همکاران، ۱۳۹۹؛ ۶۷).

از طرفی شرکت‌ها می‌بایست با ریسک‌ها کنار بیایند (اولسون و وو^{۳۴}، ۲۰۱۰؛ ۱۹۸) و سیاست‌های متفاوتی برای کاهش ریسک‌های احتمالی داشته باشند (وو، چن، و اولسون^{۳۵}، ۲۰۱۴؛ ۲۵۶). در این خصوص کوزو (۲۰۰۴) در توسعه چارچوب مدیریت ریسک خود بر این نظر استوار است که سیستم مناسب مدیریت ریسک برای هر شرکت متفاوت است و نمی‌توان نسخه‌ای واحد برای همه شرکت‌ها در نظر گرفت. پیاده‌سازی مدیریت ریسک با افزایش شفافیت سازمانی زمینه را برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی آماده می‌کند (لیبنبرگ و هویت، ۲۰۰۳؛ ۳۷، هویت و لیبنبرگ، ۲۰۱۱؛ ۷۹۵) و این امکان را فراهم می‌سازد تا با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین ذینفعان داخلی و خارجی شرکت‌ها ارزش آفرینی کنند. با این حال زمانی که نظام مدیریت ریسک وجود نداشته باشد، این احتمال وجود دارد که در مقایسه با لحن منفی، لحن مثبت بیشتر توسط سرمایه‌گذاران تنزیل گردد. زیرا استفاده از لحن مثبت که خوش بینانه‌تر است و ریسک را کم‌رنگ می‌کند، بدون مدیریت ریسک توجیه کمتری دارد (وانگ، ۲۰۲۰؛ ۱۴۶۵). بنابراین، پیاده‌سازی نظام مدیریت ریسک باعث تغییر لحن افشای ریسک توسط مدیریت می‌شود. با توجه به این موضوع، فرضیه سوم به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیه سوم: مدیریت ریسک بر لحن افشای ریسک اثر دارد.

راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک با تمرکز بر نقش میانجی مدیریت ریسک

محیط اطلاعاتی شرکت تحت تاثیر نوع راهبرد تجاری اتخاذ شده توسط شرکت است (بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۸۵). همچنین راهبرد تجاری یکی از عوامل زمینه ای مهم است که بر جزئیات عملیات و طراحی مدیریت ریسک تأثیر گذار است (سسکون، کوستانتینی و روسی، ۲۰۱۳؛ ۲). در عین حال، پیاده سازی مدیریت ریسک با افزایش شفافیت سازمانی زمینه را برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی آماده می کند (لیبیرگ و هویت، ۲۰۰۳؛ ۳۷، هویت و لیبیرگ، ۲۰۱۱؛ ۷۹۵) و لحن افشای ریسک را مثبت می کند (وانگ، ۲۰۲۰؛ ۱۴۶۵). از این رو، راهبرد تجاری می تواند لحن افشای ریسک را به طور غیر مستقیم و از طریق اجرای مدیریت ریسک تحت تأثیر قرار دهد. لذا مبتنی بر موارد مذکور فرضیه چهارم پژوهش به شرح زیر تدوین می گردند:

فرضیه چهارم: مدیریت ریسک نقش میانجی در رابطه راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک دارد.

پیشینه

راهبرد تجاری

به منظور بررسی مطالعات انجام شده در حوزه راهبرد تجاری ابتدا به بررسی مطالعات خارجی می پردازیم. ارتباط راهبرد تجاری با نوع و نحوه افشا موضوعی است که سه پژوهش در سال- های اخیر به آن پرداخته اند.

لیم، چالمرز و هانلون (۲۰۱۸؛ ۶۵) دریافتند که راهبرد تجاری از عوامل تعیین کننده پیچیدگی گزارش های مالی سالانه است. آنها دریافتند که شرکت های تهاجمی از زبان پیچیده تری در گزارش های سالانه خود نسبت به شرکت های تدافعی استفاده می کنند. آنها همچنین دریافتند که گزارش های سالانه تهاجمی لحن منفی تری نسبت به تدافعی دارند. علاوه بر این، آنها نتیجه گرفتند که گزارش های سالانه شرکت های تهاجمی شامل کلمات بیشتری در ارتباط با عدم قطعیت است.

در خصوص رابطه راهبرد تجاری و ریسک، اخیرا پژوهشی انجام گردیده است. رحمان و همکاران (۲۰۲۱؛ ۱) اظهار داشتند که شرکت ها با هدایت راهبردهای تجاری خود، مزیت های رقابتی خود را توسعه می دهند و با تخصیص منابع محدود خود بر ریسک های سیستماتیک غلبه می کنند اگر چه این همبستگی ها بین صنایع متفاوت است.

پژوهش های دیگر در خصوص راهبرد تجاری به بحث های مدیریتی پرداخته اند. بعنوان مثال مانیورا^{۳۶} (۲۰۱۸؛ ۹۳۱) در پژوهشی نتیجه گرفت که تهاجمی ها نسبت به تدافعی ها احتمال بیشتری در سوء مدیریت عمدی مسائل پایداری دارند.

ارتباط بین راهبرد تجاری و شفافیت چندان توسط پژوهشگران داخلی مورد توجه قرار نگرفته است. در این خصوص تنها می‌توان به پژوهشی که توسط رضایی پیتته نویی و همکاران (۱۳۹۹؛ ۶۷) انجام شده اشاره نمود. در این پژوهش آنان نتیجه گرفتند که کیفیت افشا در شرکت‌هایی که راهبرد تهاجمی (اکتشافی) در پیش گرفته‌اند نسبت به شرکت‌هایی که راهبرد تدافعی دارند، بالاتر است و عبارتی افشای بیشتری در حوزه مسئولیت‌های اجتماعی دارند. همچنین بنایی قدیم و همکاران (۱۳۹۹؛ ۳۹) نشان دادند که استراتژی‌های تهاجمی و تدافعی بر قابلیت مقایسه صورهای مالی به ترتیب تاثیر مثبت و منفی دارند. اما بررسی پیشینه پژوهش‌های داخلی در حوزه راهبرد تجاری نشان می‌دهد مطالعه ارتباط این متغیر تنها با شاخص‌های بازار سرمایه و سهام مورد توجه پژوهشگران کشورمان بوده است (حاجیها، ۱۳۹۶؛ ۱۵۳، حاجیها و رنجبرناوی، ۱۳۹۷؛ ۴۵، بخشی نژاد، ۱۳۹۸، ۱).

لحن افشای ریسک

هرچند اخیراً افشای ریسک به یکی از موضوعات مورد علاقه پژوهشگران تبدیل گردیده است اما در مطالعات خارجی تلاش‌های محدودی برای ارائه یک نمای کلی از ادبیات افشای ریسک صورت گرفته است. خلیف و حسینی (۲۰۱۶؛ ۱۸۱) به ادعای سولومون، سولومون و نورتون^{۳۷} (۲۰۰۰؛ ۴۴۷) پاسخ دادند که تلاش محدودی از سوی جامعه دانشگاهی برای خلاصه کردن تحولات در افشای ریسک انجام شده است. مطالعات در حوزه لحن افشای ریسک نیز به عنوان بخشی از ادبیات ریسک بسیار محدود است. مطالعاتی که توسط دیویس، پیگر و سدور^{۳۸} (۲۰۱۲؛ ۸۴۵)، هنری^{۳۹} (۲۰۰۸؛ ۳۶۳)، هوانگ، تئو و ژانگ^{۴۰} (۲۰۱۳؛ ۱۰۸۳)، راجرز، ون بوسکرک و زچمن^{۴۱} (۲۰۱۱؛ ۲۱۵۵)، تان، وانگ و ژو^{۴۲} (۲۰۱۴؛ ۲۷۳) در خصوص لحن افشا انجام شده، حاکی از آن است که مدیران به منظور دستیابی به نتایج مطلوب لحن خود را در گزارش‌دهی تغییر می‌دهند و سرمایه‌گذاران تغییرات در لحن را تشخیص می‌دهند و به آن عکس‌العمل نشان می‌دهند.

در پژوهشی که توسط هانلی و هوبرگ (۲۰۱۰؛ ۲۸۲۱) صورت پذیرفت مشخص گردید که لحن بخش عوامل ریسک در اطلاعیه‌های عرضه اولیه سهام شرکت‌ها بر قیمت‌گذاری اولیه سهام تأثیر می‌گذارد و لحن مثبت‌تر منجر به افزایش دقت قیمت‌گذاری می‌شود. راجرز، ون بوسکرک و زچمن (۲۰۱۱؛ ۲۱۵۵) دریافته‌اند که استفاده مدیران از زبان خوش بینانه ریسک دعوی حقوقی سهامداران شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین سرمایه‌گذاران انتظاراتی را در مورد عملکرد و نتایج آتی شرکت دارند و زمانی که انتظارات آنها بر اساس لحن افشا نقض می‌شود، مانند طرح دعوا علیه شرکت، با تجدید نظر در قضاوت‌های قبلی از خود واکنش منفی نشان می‌دهند. دیویس، پیگر و سدور (۲۰۱۲؛ ۸۴۵) اظهار داشتند که مدیران از لحن افشا برای نشان دادن انتظارات در مورد عملکرد آتی شرکت استفاده می‌کنند. آنها لحن مرتبط با واکنش

بازار را پیدا کردند و نتیجه گرفتند که سرمایه گذاران لحن را به عنوان یک سیگنال معتبر از عملکرد آینده درک می‌کنند. هوانگ، تئو و ژانگ (۲۰۱۳؛ ۱۰۸۳) طی پژوهشی دریافته‌اند که مدیران برای مدیریت انتظارات سرمایه‌گذاران، لحن افشاگری را تغییر می‌دهند هرچند لحن مثبت غیرعادی منجر به پاسخ مثبت بازار در کوتاه‌مدت می‌شود. نتایج پژوهش کمپل، لی و استیل (۲۰۲۰؛ ۱۱۴۰) نشان می‌دهد که اگرچه نوسانات لحن افشا تابعی از ریسک عملیاتی شرکت و شفافیت افشای مدیر است، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران به گونه‌ای پاسخ می‌دهند که گویی نوسانات لحن افشا تنها اطلاعات افزایشی در مورد ریسک عملیاتی شرکت ارائه می‌دهد. وانگ (۲۰۲۰؛ ۱۴۹۹) طی پژوهشی اظهار داشت تأثیر لحن افشای ریسک از میزان این افشاها قابل تفکیک است. تحلیل‌های این پژوهش نشان داد که واکنش بازار و سرمایه گذاران به لحن افشای ریسک برای شرکت‌های در ریسک نکول، بارزتر است. علاوه بر این، بازار واکنش قابل توجهی به لحن افشای ریسک برای شرکت‌هایی که دارای محیط اطلاعاتی ضعیف‌تر هستند، نشان می‌دهد. به طور کلی، این نتایج از این دیدگاه حمایت می‌کند که لحن افشای ریسک دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه گذاران در بازار به طور خاص و بازارهای بدهی به طور عام است. الشاندیدی و زنگ^{۴۳} (۲۰۲۱؛ ۴۹۸) در پژوهشی متوجه شدند که ارتباط ارزشی اطلاعات ریسک کل از نظر آماری قابل مشاهده نیست مگر اینکه تمایزی در لحن آن ایجاد شود. به طور خاص، افشای ریسک با لحن مثبت (با لحن منفی) قیمت سهام را به طور قابل توجهی افزایش (کاهش) می‌دهد. همچنین آنان اظهار داشتند که ارتباط ارزشی اطلاعات ریسک، تغییرات مقطعی در رشد و سودآوری شرکت‌ها نشان می‌دهد. همچنین آنان دریافته‌اند رفتار نامتقارن قیمت سهام نسبت به لحن افشای ریسک برای شرکت‌های با رشد بالا معنادار است و این رفتار برای شرکت‌هایی که رشد پایینی دارند معنادار نمی‌باشد. عبارتی، شرکت‌های سودآور افشاگری‌های مثبت و منفی ارائه می‌کنند که به‌طور قابل توجهی بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. اما این روند در شرکت‌های زیان‌ده دیده نمی‌شود. تان و یو^{۴۴} (۲۰۲۲؛ ۱) طی پژوهشی بیان داشت سرمایه‌گذاران صرفه نظر از وجود و یا عدم وجود مدیریت ریسک سازمانی، در ارزش‌گذاری سهام تنها به لحن ریسک افشا شده توجه دارند. یافته‌های این پژوهش پیام‌هایی برای مدیران و قانون‌گذاران به همراه دارد. زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است شرکت‌هایی را که با حسن نیت افشای ریسک انجام می‌دهند جریمه کنند، هرچند این ریسک‌ها به درستی مدیریت شده باشند.

پژوهش‌های محدودی تاکنون در حوزه لحن افشای ریسک در کشور ما انجام شده است؛ بطوری که تنها دو پژوهش در این زمینه وجود دارد. پژوهشی که توسط مهرادی و همکاران (۱۴۰۰؛ ۱۵۳) انجام گرفته است، بیان شده است که محافظه‌کاری در لحن افشای ریسک عبارتی لزوم تأیید پذیری بالای اخبار خوب و تأیید پذیری کمتر اخبار بد ریسک ریزش قیمت

سهام را کاهش می‌دهد. همچنین آنان نتیجه گرفتند که در مواردی که عدم تقارن اطلاعاتی زیاد است محافظه کاری تمایل مدیران به انباشت اخبار منفی و جلوگیری از ریزش قیمت سهام را افزایش می‌دهد. همچنین پژوهشی نیز در خصوص لحن افشای کلمات تخصصی و عمومی توسط کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۸؛ ۵۷۰) انجام شده است که نشان می‌دهد؛ افشای کلمات تخصصی مثبت، با بازده بالاتر دارایی‌ها در سال جاری و همچنین بهبود عملکرد در سال‌های آتی همراه است. اما افشای کلمات مثبت عمومی با کاهش بازده دارایی‌ها همراه است. در مجموع آنان اظهار داشتند تنها واژگان تخصصی توان لازم برای تبیین عملکرد آتی شرکت را دارند.

مدیریت ریسک

در بین مطالعات خارجی تنها به یک مطالعه که توسط حاج توگوک، روحانا عیسی و زین الدین^{۴۵} (۲۰۱۶؛ ۸۳) انجام گردیده است می‌توان اشاره نمود که مستقیماً به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و کیفیت افشای ریسک می‌پردازد. یافته‌های حاصل از تحلیل محتوا در این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت کلی افشای ریسک قبل و بعد از دستورالعمل‌های ۲۰۱۳ بورس مالزی در مورد مدیریت ریسک و کنترل داخلی پنج درصد افزایش یافته است.

تعدادی از پژوهش‌های خارجی نیز به مطالعه ارتباط بین مدیریت ریسک و راهبرد شرکت پرداخته‌اند. در این رابطه . ریکاردیانتو^{۴۶} و همکاران (۲۰۲۳؛ ۲۴۹) بیان داشتند مدیریت ریسک سازمانی و راهبرد تجاری از عوامل تاثیر گذار بر عملکرد شرکت‌های کشتیرانی در اندونزی می‌باشند. رحمان و انور^{۴۷} (۲۰۱۹؛ ۲۰۷) دریافتند که شرکت‌هایی که راهبرد تجاری منحصر به فردی دارند، بر شیوه‌های مدیریت ریسک صحنه می‌گذارند که به نوبه خود باعث تسهیل عملکرد بهتری در بازار می‌شوند. در بین مطالعات خارجی پژوهش‌های نیز در ارتباط با عوامل موثر بر بکارگیری مدیریت ریسک در شرکت‌ها وجود دارد. نتایج پژوهش سلطانی زاده، گلشن و اسماعیل^{۴۸} (۲۰۱۶) نشان داد در بازار بورس مالزی مدیریت ریسک سازمانی تا حدودی نقش میانجی در رابطه بین استراتژی تدافعی و عملکرد شرکت دارد. اما مدیریت ریسک سازمانی در رابطه بین استراتژی تهاجمی و عملکرد شرکت نقشی ایفا نمی‌کند. بن عمار، بوجنوبی و زغال^{۴۹} (۲۰۱۴؛ ۱) اظهار داشتند که راهبرد شرکتی تعیین کننده کلیدی رویکرد مدیریت ریسک شرکت است. پژوهش هارنر^{۵۰} (۲۰۱۰؛ ۱۳۲۳) نشان داد که یکی از عوامل داخلی که می‌تواند بر پذیرش مدیریت ریسک تأثیر بگذارد، راهبرد تجاری است زیرا طراحی و اجرای مدیریت ریسک بسیار تحت تأثیر راهبرد و اهداف شرکت است.

علاوه بر این، پژوهش‌های خارجی دیگر در خصوص مدیریت ریسک به تاثیرات این متغیر بر سایر عوامل پرداخته اند از این میان به عنوان مثال می‌توان به سه پژوهش اشاره نمود. بری استولزل و ژو^{۵۱} (۲۰۱۸؛ ۱۵۹) در پژوهشی دریافتند که پذیرش مدیریت ریسک به طور قابل

توجهی هزینه سرمایه شرکت را کاهش می دهد. نتایج پژوهش الماسری^{۵۲} (۲۰۲۱؛ ۱۲۴۱) حاکی از آن است که پذیرش مدیریت ریسک تحت استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی توسط شرکت های استرالیایی جهت گیری آنها را به سمت افشای شفاف تر منعکس نمی کند. همچنین طی مطالعه ای، فوتسالیوک^{۵۳} و همکاران (۲۰۲۰؛ ۱۵۱۴) در پژوهشی به بررسی مدیریت ریسک در شکل گیری استراتژی ادغام شرکت ها پرداختند.

پژوهشگران حوزه مالی و حسابداری اخیرا به موضوع مدیریت ریسک پرداخته اند. محمدی بیرگانی و همکاران (۱۴۰۱؛ ۳۶۴۷) طی پژوهشی اظهار داشتند که مدیریت ریسک سازمانی با کاهش ریسک های بالقوه و بالفعل شرکت، نوسانات درآمدی در شرکت ها را کاهش می دهد و منجر به بهبود عملکرد و افزایش بازده شرکت می گردد. فرهادی کشکولی (۱۴۰۱؛ ۱۱۱) بیان داشت بین مدیریت ریسک شرکت و مسئولیت اجتماعی آن رابطه مستقیمی وجود دارد و اعتماد مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت ریسک شرکت تاثیر معناداری دارد. نیازی و جاوید کارپسند (۱۴۰۱؛ ۷۶) در پژوهشی دریافتند بین استراتژی تجاری و مدیریت ریسک سازمانی و همچنین بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد سازمانی رابطه معنی داری وجود دارد. اسکندری و همکاران (۱۴۰۰؛ ۱۳۵) نشان دادند که افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد. پور احمدی و امان الهی (۱۴۰۰؛ ۷۳) در پژوهشی نشان دادند مدیریت ریسک بر رابطه بین تامین مالی خارجی و مدیریت سود تاثیر می گذارد. رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت توسط تاروردی و دامچی جلودار (۱۳۹۱؛ ۴۳) مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج این پژوهش نشان می دهد دو عامل رقابت در صنعت و اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با عملکرد شرکت دارند. همچنین دو عامل دیگر مدیریت ریسک یعنی عدم اطمینان محیطی و نظارت هیات مدیره با عملکرد شرکت ارتباط معناداری ندارند. در مجموع آنان نتیجه گیری نمودند که ارتباط معناداری بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت وجود ندارد. محمود زاده، قاسمی و لطفی رضوانی (۱۳۹۰؛ ۲۵۷) نیز در پژوهشی دیگر به تعریف مدیریت پروژه، استراتژی، ریسک و مدیریت ریسک، برنامه راهبردی و موانع اجرای برنامه راهبردی پرداختند. در ادامه آنان به نحوه پیاده سازی استراتژی و ارتباط مدیریت استراتژیک با مدیریت تغییر، مدیریت ریسک، مدیریت دانش و مدیریت فناوری اطلاعات اشاره داشتند و نهایتا پس از شناسایی عوامل موثر در کاهش ریسک زمان طرح ریزی تا پیاده سازی برنامه راهبردی در شرکت صنایع الکترونیک ایران، میزان تأثیر و اهمیت این عوامل را مورد بررسی و تحلیل قرار دادند.

بررسی پیشینه پژوهش آشکار می سازد علی رغم پشتیبانی ادبیات پژوهش مطالعه ای در داخل کشور در خصوص ارتباط بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک صورت نپذیرفته است. همچنین مدیریت ریسک موضوعی می باشد که بسیار در بین پژوهش های داخلی مغفول مانده

است و به آن پرداخته نشده است. لذا تعیین نوع روابط بین متغیرهای راهبرد تجاری، مدیریت ریسک و لحن افشای ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، گامی در جهت غنا بخشیدن به ادبیات حسابداری در داخل کشور محسوب خواهد بود.

۳- روش شناسی

مبانی نظری و ادبیات موضوع پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری می‌شود و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌مندی از مدل‌های رگرسیونی چندگانه و به کمک داده‌های ترکیبی نا متوازن آزمون گردیده است.

جامعه و نمونه

در این پژوهش جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که حائز شرایط ذیل باشند:

۱- شرکت‌ها از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد.

۲- به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و موسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.

۳- اطلاعات صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام آنها در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد.

در مجموع، تعداد ۱۲۶ شرکت (معادل ۷۳۹ سال-شرکت) حائز شرایط مذکور بودند که داده‌های آنها با استفاده از نرم افزار اکسل، جمع‌آوری، تلخیص، طبقه‌بندی و پالایش گردید و نهایتاً با استفاده از نرم افزارهای آماری Eviews9.5 در سطوح معناداری ۵٪ و ۱٪ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

مدل‌ها

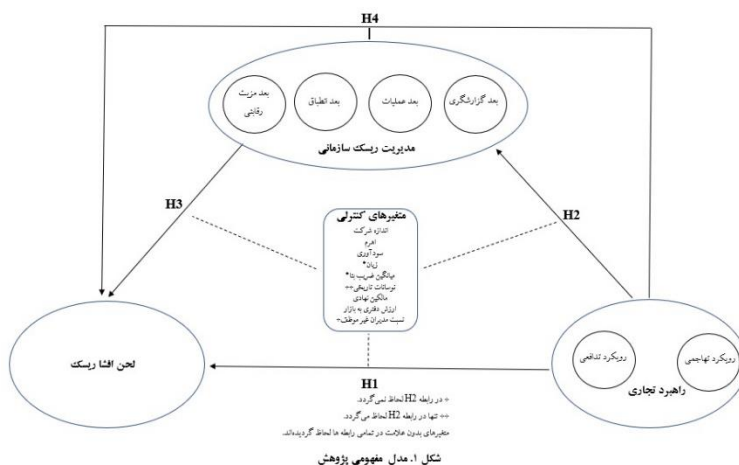
در این پژوهش در راستای آزمون، فرضیه اول از مدل شماره (۱)، فرضیه دوم از مدل شماره (۲) و فرضیه سوم از مدل شماره (۳) به شرح زیر استفاده گردیده است. که در ادامه به تعریف متغیرهای آنها پرداخته خواهد شد.

$$\text{Risk Disclosure Tone}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Business Strategy}_{it} + \sum_j \alpha_j \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$\text{EMR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Business Strategy}_{it} + \sum_j \beta_j \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$\text{Risk Disclosure Tone}_{it} = \omega_0 + \omega_1 \text{EMR}_{it} + \sum_j \omega_j \text{Control Variable}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

همچنین ارتباط بین متغیرهای فرضیه‌های پژوهش در مدل مفهومی زیر نمایش داده می‌شود:



متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها متغیر وابسته (لحن افشای ریسک)

در این پژوهش، بمنظور اندازه‌گیری لحن افشای ریسک گزارش فعالیت هیات مدیره به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام با استفاده از روش تحلیل محتوا (کرپیندورف^{۵۴}، ۲۰۰۴؛ ۱۱) و با تمرکز بر معنای جملات (اسمیت و تافلر^{۵۵}، ۲۰۰۰؛ ۶۲۴) به صورت دستی تجزیه و تحلیل گردیده است. در این راستا برای اطمینان از نتایج تجزیه و تحلیل، دو نفر مسئولیت کدگذاری را به عهده داشته‌اند (میلن و آدلر^{۵۶}، ۱۹۹۹؛ ۲۳۷). بدین منظور از ابزار کدگذاری لینزلی و شریوز (۲۰۰۶؛ ۳۸۷) استفاده گردید که مفهوم بازنمایی ریسک را عملیاتی می‌کند و اطمینان حاصل شد که آیا خواننده از هر فرصت، چشم‌اندازی، مخاطره، ریسک، آسیب، تهدید که بر شرکت تاثیر گذاشته و یا در آینده تاثیر می‌گذارد و یا اینکه مدیریت شده یا خواهد شد، مطلع است یا خیر. همچنین به منظور تشخیص لحن افشا از مجموع کلماتی که نشان از بار مثبت، منفی و خنثی دارند مطابق با رویکردهای کراوت و موسلو^{۵۷} (۲۰۱۳؛ ۱۰۸۸) و الشاندیدی و نری (۲۰۱۵؛ ۳۳۱) استفاده گردیده است. از آنجایی که این فهرست کلماتی را برای ثبت هر دو جنبه نزولی و صعودی ریسک به کار می‌گیرد، تشخیص داده شد که آیا هر عبارت ریسکی که در امتیاز دهی کل ریسک محاسبه می‌گردد، دارای لحن منفی یا مثبت است. بر اساس فهرست نهایی، امتیازات افشای ریسک منفی (نزولی) با شمارش تعداد جملات ریسکی که حداقل یکی از کلمات را شامل می‌شد، محاسبه گردید. همچنین موقعیت‌هایی در نظر گرفت شد که در آن‌ها امکان داشت احتمال طبقه‌بندی اشتباه صعودی یا نزولی وجود داشته باشد. به طور خاص، ترکیب کلمات مانند افزایش (بالا تر و/یا بیشتر از) یا کاهش (کمتر

و/یا کمتر از) با هزینه، زیان، ریسک یا عدم قطعیت معانی متفاوتی خواهد داشت. در ضمن از آنجا که استفاده از کلماتی مانند «نه» یا «توقف» نیز ممکن است معنی را تغییر دهند در هنگام امتیازدهی به افشای ریسک مثبت و منفی، چنین مواردی در نظر گرفته شد. همچنین کلمات خنثی حذف گردید و از آنها تنها در محاسبه نمره کل افشا استفاده شده است. نهایتاً تاییدپذیری امتیازات محاسبه شده برای افشای ریسک (افشای ریسک کل، افشای مثبت و افشای منفی همراه با لحن خالص و اطلاعات ریسک خنثی) با استفاده از آلفای کروناخ بررسی خواهد گردید (الشاندیدی و زنگ، ۲۰۲۱؛ ۴۹۸).

متغیر مستقل (راهبرد تجاری)

متغیر مستقل مورد مطالعه در این پژوهش راهبرد تجاری شرکت می‌باشد که با استفاده از معیار راهبرد تجاری (بنتلی گود، عمر و شارپ (۲۰۱۳؛ ۷۸۰)، که بر تعریف مایلز و اسنو (۱۹۷۸، ۲۰۰۳) از رویکرد های تدافعی، تحلیلیگر و تهاجمی استوار است، محاسبه می‌گردد. معیارهای مذکور مبتنی بر محاسبه شش متغیر محاسبه می‌گردند: (۱) نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به فروش، (۲) نسبت تعداد کارکنان به فروش، (۳) درصد تغییر یک ساله در فروش، (۴) نسبت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به فروش، (۵) انحراف استاندارد تعداد کارکنان، و (۶) نسبت خالص دارایی‌ها، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی‌ها. هر یک از متغیرهای ذکر شده معرف و نماینده شاخصی از راهبرد تجاری می‌باشد. این متغیرها به ترتیب بیانگر (۱) سرمایه گذاری یک شرکت در توسعه محصولات جدید، (۲) کارایی تولید و توزیع، (۳) سرمایه گذاری کلی، (۴) هزینه های بازاریابی برای فرصت های بازار محصول، (۵) ثبات مدیریتی، و (۶) میزان سرمایه (بنتلی گود، عمر و شارپ، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰، بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۶۳).

با توجه به عدم وجود افشای کافی در خصوص هزینه‌های تحقیق و توسعه در یادداشت‌های صورت‌های مالی و گزارش فعالیت، متغیر مذکور از محاسبات حذف گردید. لذا پنج متغیر دیگر با استفاده از میانگین در یک بازه پنج ساله محاسبه شدند، زیرا راهبردهای تجاری در طول زمان پایدار هستند (بنتلی گود، عمر و شارپ، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰، همبریک^{۵۸}، ۱۹۸۳؛ ۵، اسنو و همبریک^{۵۹}، ۱۹۸۰؛ ۵۲۷). سپس، پنج متغیر بر اساس سال و صنعت در پنج گروه (پنجک) طبقه‌بندی گردیدند. به همه مشاهدات سال-شرکت، بر اساس رتبه پنجک آنها، مقداری بین ۱ تا ۵ نسبت داده شد، بنحوی که شرکتی که در بالاترین طبقه قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین ترین طبقه قرار دارد امتیاز ۱ تخصیص گردید. در این سیستم امتیاز دهی روش اجرا برای متغیر ششم متفاوت بود بطوری که شرکتی که در بالاترین طبقه قرار داشت امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین ترین طبقه جای داشت امتیاز ۵ تخصیص داده شد. مابقی شرکت‌ها در بین این دو طبقه امتیازی بین ۲ تا ۴ را کسب نمودند. لذا امتیاز راهبرد تجاری شرکت‌ها در این روش بین ۵ تا ۲۵ متغیر بود. تدافعی‌ها و تهاجمی‌ها در دو سر طیف راهبرد تجاری قرار گرفتند. عبارتی

شرکت‌هایی که رویکرد تدافعی داشتند مقادیر بین ۵ تا ۱۰ اخذ کردند، شرکت‌هایی که رویکرد تهاجمی داشتند مقادیر بین ۲۰ تا ۲۵ را بخود اختصاص دادند و شرکت‌هایی که رویکرد تحلیلی داشتند مقادیر بین ۱۱ تا ۱۹ را به خود اختصاص دادند. مطابق با مطالعات ذکر شده در ادبیات پژوهش (بنتلی گود، عمر و شارپ، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰، بنتلی گود، عمر و توند، ۲۰۱۹؛ ۵۶۳، هیگینز، عمر و فلیس، ۲۰۱۵؛ ۶۷۴، لیم، چالمرز و هانلون، ۲۰۱۸؛ ۶۵، ناویسی و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۳)، در این مطالعه بر دو انتهای طیف تمرکز گردید، یعنی رویکرد تدافعی و تهاجمی و از رویکرد تحلیلی‌گرها چشم‌پوشی شد.

متغیر میانجی (مدیریت ریسک)^{۶۰}

به پیروی از گوردون، لوب و تسنگ (۲۰۰۹؛ ۳۰۱) و وانگ و همکاران (۲۰۱۸، ۳۱۲) برای اندازه‌گیری مدیریت ریسک شرکت از شاخصی استفاده شد که بر اساس چهار هدف تجاری کوزو (۲۰۰۴) تبیین گردیده‌اند: مزیت رقابتی، کارایی عملیات، اعتبار گزارش و انطباق. برای سنجش میزان دستیابی به هر هدف از دو شاخص استفاده گردید.

مزیت رقابتی^{۶۱}

(الف) مزیت رقابتی ۱: زمانی که یک شرکت راهبرد خود را اجرا می‌کند، به یک مزیت رقابتی نسبت به شرکت‌های دیگر در همان صنعت دست می‌یابد (پورتر، ۲۰۰۸؛ ۷۸). چنین مزیت‌های رقابتی قرار است ریسک‌های کلی شکست شرکت را کاهش دهد و عملکرد و ارزش شرکت را افزایش دهد. بنابراین، یکی از معیارهای سنجش اینکه آیا یک شرکت راهبرد موفق دارد یا خیر، از طریق محاسبه فروش خالص شرکت آ منهای میانگین فروش در همان صنعت، تقسیم بر انحراف استاندارد فروش همه شرکت‌های فعال در صنعت بدست آمده است.

(ب) مزیت رقابتی ۲: مزیت اصلی مدیریت ریسک ایجاد تنوع و در نتیجه کاهش ریسک با مدیریت مجموعه‌ای از ریسک‌ها از همه منابع است (هوت و لیبنرگ^{۶۲}، ۲۰۱۱؛ ۷۹۵). لذا دومین معیار موفقیت استراتژیک، توانایی یک شرکت برای کاهش ریسک سیستماتیک خود نسبت به سایر شرکت‌ها در همان صنعت است:

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{Strategy}_2 = \frac{\Delta\beta_i - \mu_{\Delta\beta}}{\sigma_{\Delta\beta}}$$

در این رابطه، $\Delta\beta_i$ برابر با β_i در سال X_2 منهای β_i در سال X_1 می‌باشد. β_i بتای شرکت است. $\mu_{\Delta\beta}$ متوسط $\Delta\beta_i$ صنعت در سال X_2 و $\sigma_{\Delta\beta}$ انحراف استاندارد از $\Delta\beta_i$ همه شرکت‌ها در یک صنعت می‌باشد.

کارایی عملیات^{۶۳}

(الف) کارایی عملیات ۱: بازده عملیاتی بالاتر می‌تواند ریسک کلی شکست شرکت را کاهش داده و عملکرد و ارزش شرکت را افزایش دهد. کارایی عملیات از اندازه‌گیری رابطه بین

ورودی‌ها و خروجی‌های یک شرکت بدست می‌آید. اولین شاخصی که کارایی عملیاتی را اندازه‌گیری می‌کند گردش دارایی‌ها است که از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات بر کل دارایی‌های پایان سال بدست می‌آید.

(ب) کارایی عملیات ۲: شاخص دیگر کارایی عملیاتی نسبت ورودی به ستانده است که از حاصل تقسیم سود قبل از بهره و مالیات بر تعداد کارمندان محاسبه می‌شود (کو، لین و چین^{۶۴}، ۲۰۲۰؛ ۱).

اعتبار گزارشگری^{۶۵}

(الف) اعتبار گزارشگری ۱: مدیریت غیرقانونی سود، تجدید ارائه صورت‌های مالی و تقلب، همگی کیفیت گزارشگری مالی ضعیفی را نشان می‌دهند (کوهن، کریشنامورتی و رایت^{۶۶}، ۲۰۰۴؛ ۸۷). گزارش مالی ضعیف باید ریسک کلی شکست شرکت را افزایش دهد و در نتیجه کارایی آن را کاهش دهد. شاخص پایایی گزارشگری ضعیف ترکیبی از دو متغیر قابل مشاهده، اظهار نظر حسابرس و تجدید ارائه صورت‌های مالی است. در صورتی که اظهار نظر حسابرس در خصوص گزارشگری مالی مشروط بود، مقدار متغیر مجازی اظهار نظر حسابرس صفر و در غیر این صورت ۱ لحاظ گردید. همچنین اگر صورت‌های مالی شرکتی تجدید ارائه شده بود متغیر مجازی مربوطه صفر و در غیر این صورت ۱ منظور گردید.

(ب) اعتبار گزارش ۲: قدر مطلق اقلام تعهدی غیرعادی می‌تواند کیفیت ضعیف گزارشگری مالی شرکت را اندازه‌گیری کند (جانسون، خورانا و رینولدز^{۶۷}، ۲۰۰۲؛ ۶۳۷). دومین معیار پایایی گزارشگری شرکت، نسبت قدر مطلق اقلام تعهدی عادی تقسیم بر مجموع قدر مطلق اقلام تعهدی عادی و غیرعادی است؛ هر چه این مقدار بیشتر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بالاتر است.

انطباق^{۶۸}

(الف) انطباق ۱: افزایش انطباق با قوانین، مقررات و استانداردها می‌تواند ریسک کلی شرکت را کاهش دهد و عملکرد شرکت را بهبود بخشد. اوکیف، کینگ و گاور^{۶۹} (۱۹۹۴؛ ۴۱) دریافتند که انطباق با استانداردهای حسابرسی عمومی پذیرفته شده با هزینه‌های حسابرسی افزایش می‌یابد. اولین معیار انطباق، نسبت حق الزحمه حسابرسی به کل دارایی‌ها است.

(ب) انطباق ۲: بررسی ادبیات نشان می‌دهد اگر حسابرس متخصص باشد، ارزش اقلام تعهدی اختیاری باید کم باشد و کیفیت حسابرسی باید بالا باشد. از این رو، دومین معیار انطباق، حسابرسی توسط حسابرسان متخصص صنعت است که با سهم بازار حسابرسی در صنعت اندازه‌گیری می‌شود. انطباق یک متغیر ساختگی برابر با ۱ برای شرکت‌هایی است که توسط یک شرکت حسابداری متخصص صنعت حسابرسی می‌شوند و در غیر این صورت صفر است.

بنابر این شاخص مدیریت ریسک با جمع هر هشت شاخص این چهار هدف با استفاده از رابطه شماره (۲)، اندازه‌گیری می‌شود:

$$ERM = \sum_{k=1}^5 Strat_k + \sum_{k=1}^5 Operation_k + \sum_{k=1}^5 Re Reporting_k + \sum_{k=1}^5 Compliance_k \quad \text{رابطه (۲)}$$

متغیرهای کنترلی

با توجه به ادبیات مربوطه، در این پژوهش چندین متغیر دیگر که می‌تواند به طور بالقوه در گزارش ریسک تأثیر گذار باشند به عنوان متغیر کنترلی در تجزیه و تحلیل آماری نظر گرفته می‌شوند. در ادامه به توضیح این متغیرها می‌پردازیم.

متغیرهای حاکمیت شرکتی

مالکیت‌نهادی: تصور بر این است که مالکیت نهادی باعث اعمال بیشتر کنترل‌های داخلی و شفافیت در گزارشگری می‌گردد. همچنین مالکیت‌نهادی تمایل به پیاده‌سازی سیستم جامع مدیریت ریسک را افزایش می‌دهد (لیبنبرگ و هویت، ۲۰۰۳؛ ۳۷). مالکیت‌نهادی میزان سهام یک شرکت است که توسط مؤسسه‌های مالی و بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های دولتی نگهدار و مدیریت می‌شود (هویت و لیونبرگ، ۲۰۱۱؛ ۷۹۵).

متغیرهای مالی

اندازه شرکت: اندازه شرکت به طور قابل توجهی و مثبتی با هر بعد کیفیت افشا مرتبط است. اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها برای سال مالی است (الشنیدی و نری، ۲۰۱۵؛ ۳۳۱).

اهرم: ساختار سرمایه (اهرم) با افشای ریسک رابطه منفی دارد. یک تفسیر برای عدم تمایل شرکت‌های دارای اهرم بالا به شفافیت ریسک این است که اهرم ریسک، ورشکستگی را افزایش می‌دهد. شرکت‌هایی که اهرم بالایی دارند، ممکن است سعی کند با ارائه اطلاعات اندک از ریسک به سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان، آسیب پذیری شرکت در برابر تحقق ریسک‌های راهبردی، عملیاتی و مالی را پنهان کند. این متغیر از تقسیم مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه گردیده است (الشنیدی و شریوز، ۲۰۱۶؛ ۴۶۴).

سودآوری یا بازده دارایی: شرکت‌های با عملکرد ضعیف در مورد اقدامات انجام شده و برنامه‌های خود برای رویارویی با ریسک‌ها شناسایی شده، اطلاعات زیادی ارائه می‌دهند. علاوه بر این، پوشش اطلاعات بهتری دارند و گزارش‌های ریسک آنها شامل اطلاعات بیشتری به صورت کمی (پولی) است. ادبیات پیشین تفسیرهای متناقضی برای تأثیر سودآوری بر افشای شرکت ارائه می‌دهد (خلیف و حسینی، ۲۰۱۶؛ ۱۸۱، میهنکن^۷، ۲۰۱۲؛ ۴۳۷).

زیان: یکی از مزایای عمده اجرای مدیریت ریسک سازمانی کاهش تغییرپذیری سود است و عدم زیان دهی شرکت می‌باشد. بنابراین میتوان انتظار داشت وجود زیان، احتمال استفاده از یک سیستم مدیریت ریسک را افزایش دهد. این متغیر یک متغیر ساختگی است که در صورت گزارش زیان شرکت برای سال مالی، مقدار یک و در غیر این صورت صفر بوده است (کراووت و موسلو، ۲۰۱۳؛ ۱۰۸۸).

میانگین ضریب بتا: شرکت هایی که ریسک سیستماتیک بالاتری دارند، اطلاعات بیشتری در خصوص ریسک‌های خود افشا می‌کنند. آنها همچنین به طور شفاف اقدامات انجام شده و برنامه‌های خود را برای رویارویی با ریسک‌ها افشا می‌نمایند و اطلاعات کیفی در مورد تأثیر این ریسک‌ها ارائه می‌کنند. بازده سهام شرکت در بازه بازار طی پنج سال گذشته است (میهنکن، ۲۰۱۲؛ ۴۳۷).

نوسانات تاریخی: مدیریت ریسک باعث کاهش نوسانات قیمت سهام می‌گردد و از آنجایی که نوسانات بالای قیمت سهام دلالت بر مواجهه بیشتر شرکت‌ها با ریسک دارد، بر این اساس آنها با احتمال بیشتری از یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی بهره خواهند گرفت. لذا می‌توان انتظار داشت که رابطه مثبتی بین این دو متغیر وجود دارد. همچنین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که ریسک بیشتری دارند اطلاعات ریسک بیشتری را افشا کنند. این متغیر برابر با میانگین نوسانات بازده سهام در پنج سال گذشته است (الشانیدی و نری، ۲۰۱۵؛ ۳۳۱).
ارزش دفتری به بازار: شرکت‌هایی با چشم‌انداز رشد بالا ارزش دفتری به بازار، سطح بالایی از اطلاعات ریسک را ارائه می‌کنند (میهنکن، ۲۰۱۲؛ ۴۳۷).

۴- یافته‌ها

آماره‌های توصیفی

آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده‌اند. آماره‌های مذکور که شاخص‌های مرکزی و پراکندگی را در خصوص متغیرهای پژوهش گزارش می‌نمایند، شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش ارائه می‌کنند.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی پژوهش

نمادها	متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
Risk Disclosure Tone	لحن افشای ریسک	-۰/۱۱۰۷	-۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	-۱/۰۰۰۰	۰/۵۰۱۵
EMR	مدیریت ریسک سازمانی	۰/۲۶۲۴	۰/۲۲۱۸	۰/۹۳۳۰	۰/۰۰۶۹	۰/۱۸۰۵
PONED	نسبت مدیران غیر موظف	۰/۶۵۹۲	۰/۶۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۶۸
InstOwn	مالکیت نهادی	۰/۵۶۳۱	۰/۶۶۰۰	۰/۹۹۹۲	۰/۰۰۰۰	۰/۳۰۷۰
FirmSize	اندازه شرکت	۱۴/۶۲۳۴	۱۴/۴۷۷۱	۲۰/۱۹۹۰	۱۱/۱۹۷۷	۱/۴۱۱۲
Leverage	نسبت اهرمی	۰/۵۴۹۳	۰/۵۵۹۴	۱/۸۲۴۵	۰/۰۳۱۴	۰/۲۱۶۴
Profitability	سودآوری	۰/۱۶۳۹	۰/۱۳۷۲	۰/۶۹۲۷	-۰/۵۸۱۱	۰/۱۷۴۲
Historic Beta	میانگین ضریب بتا	۱/۵۹۵۳	۱/۳۳۵۰	۱۲/۷۴۴۲	-۱/۱۶۵۲	۱/۵۳۴۴
Historic Volatility	نوسانات تاریخی بازده	۱/۳۱۰۸	۰/۹۱۰۴	۱۰/۸۲۶۲	۰/۰۰۰۰	۱/۳۳۸۶
BTM	ارزش دفتری به بازار سهام	۰/۲۱۷۰	۰/۱۳۶۹	۱/۱۷۱۰	۰/۰۰۳۱	۰/۲۲۱۱
Loss	زیان‌ده بودن	۰/۱۰۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۳۰۴۱
Business Strategy	راهبرد تجاری (تهاجمی)	۰/۳۹۳۸	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۸۹۰

نتایج به دست آمده از آماره‌های توصیفی نشان می‌دهد که لحن افشای ریسک عددی منفی با میانگین (۰/۱۱۰۷-) است. این موضوع بیانگر تعداد بیشتر جملات با لحن منفی نسبت تعداد جملات با لحن مثبت در گزارشگری شرکت‌های مورد بررسی است. افزون بر آن، نتایج بدست آمده حاکی از آن است که در این بین شرکت‌هایی وجود دارند که در گزارشگری آنها تمام جملات دارای بار مثبت و یا بار منفی می‌باشند. در شرکت‌های مورد بررسی، میانگین امتیاز مدیریت ریسک سازمانی ۰/۲۶۲۴ است. هر چه این معیار، بزرگتر باشد، مدیریت ریسک سازمانی شرکت، قوی‌تر است. نتایج بیانگر آن است که در شرکت‌های مورد بررسی، به طور میانگین حدود ۶۵ درصد اعضای هیات مدیره، غیرموظف هستند. همچنین در میان شرکت‌های مورد مطالعه تعدادی از شرکت‌ها فاقد عضو موظف در هیات مدیره بوده‌اند. بعلاوه اینکه سهام ۵۶ درصد از شرکت‌های مورد بررسی در اختیار مؤسسه‌های مالی اعتباری و بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های دولتی قرار دارد که تحت عنوان مالکیت نهادی شناخته می‌شود. نتایج منعکس در جدول آماره‌های توصیفی همچنین نشان می‌دهد میانگین اندازه شرکت‌های مورد مطالعه بیشتر از ۷۹ درصد می‌باشد. نسبت اهرمی بیانگر آن است که مجموع بدهی‌های جاری و بلندمدت به طور میانگین حدود ۲/۵ برابر ارزش مجموع دارایی‌ها در شرکت‌های مورد بررسی است و سود شرکت‌های مورد بررسی، معادل ۱۶ درصد ارزش دفتری دارایی‌ها است. همچنین، میانگین ضریب ریسک سیستماتیک بتا و نوسانات بازده در بازه زمانی مورد بررسی، به ترتیب معادل ۱/۵۹۵۳ و ۱/۳۱۰۸ است. ارزش دفتری سهام شرکت‌های مورد بررسی نیز حدود ۲۲ درصد ارزش بازار سهام آنها است و در طول بازه زمانی مورد بررسی، فعالیت حدود ۱۰ درصد شرکت‌ها، منجر به زیان گردیده است. افزون بر آن، نتایج نشان می‌دهد که بیش از ۳۹ درصد شرکت‌های مورد بررسی دارای راهبرد تجاری تهاجمی هستند.

نتایج برآورد مدل‌های پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه نخست پژوهش

به منظور آزمون فرضیه نخست پژوهش، از مدل (۱) با رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد گردیده و نتایج آن در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج برآورد مدل (۱)

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	تی استیودنت	معناداری	VIF
عرض از مبدا	۰/۰۰۹۲	۰/۰۷۸۳	۰/۱۲	۰/۹۱	---
Business Strategy	۰/۰۰۴۵	۰/۰۱۹۲	۰/۲۳	۰/۸۲	۱/۰۲
PONED	-۰/۲۰۷۰	۰/۰۸۵۰	-۲/۴۴	۰/۰۲	۱/۰۸
InstOwn	-۰/۰۶۴۸	۰/۰۴۵۶	-۱/۴۲	۰/۱۶	۱/۱۵
FirmSize	۰/۰۱۵۰	۰/۰۰۹۶	۱/۵۶	۰/۱۲	۱/۱۹
Leverage	-۰/۰۰۴۹	۰/۰۰۵۶	-۰/۸۷	۰/۳۸	۱/۲۵
Profitability	۰/۲۹۵۵	۰/۰۰۹۶	۳/۲۶	۰/۰۰	۲/۰۰

۱/۳۷	۰/۰۶	۱/۹۱	۰/۰۴۳۷	۰/۰۸۳۵	Loss
۱/۰۵	۰/۰۱	۲/۴۹	۰/۰۰۷۳	۰/۰۱۸۱	Historic Beta
۱/۵۰	۰/۴۲	-۰/۸۱	۰/۰۵۴۱	-۰/۰۴۳۵	BTM
	۰/۸۹ - (۰/۴۹)	آماره چاو (معناداری)		۰/۰۸۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده
	۰/۴۹ - (۰/۴۸)	آماره بروش - پاگان (معناداری)		۰/۰۰۷۴۵	آماره فیشر (معناداری)
		الگوی اثرات مشترک (پولد)		۱/۵۶	آماره دوربین واتسون

عدم معناداری آماره چاو (۰/۸۹) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات ثابت است و همچنین معنادار نبودن آماره بروش - پاگان (۰/۴۹) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات تصادفی می‌باشد. نتایج این دو آزمون مؤید آن است که الگوی مناسب برای برآورد مدل (۱)، الگوی اثرات مشترک (پولد) می‌باشد. نتایج برآورد مدل (۱) با استفاده از الگوی مذکور نشان می‌دهد تنها ضریب دو متغیر کنترلی سودآوری (۰/۲۹۵۵) و ریسک بتا (۰/۰۱۸۱) در سطح ۱ درصد، معنادار می‌باشند. مقدار آماره تورم واریانس نیز بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی مدل (۱) است. معناداری آماره فیشر (۷/۴۵) در سطح ۱ درصد حاکی از معناداری کلی مدل است. به منظور اطمینان از عدم تاثیرگذاری ناهمسانی واریانس بر نتایج برآورد، مدل (۱) با بکارگیری رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته^۱، برآورد شده است و همچنین انحراف استاندارد استوار^۲ نیز استفاده گردیده است. مقدار آماره دوربین - واتسون (۱/۵۶) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلال مدل برآورد شده است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی در مجموع حدود ۸/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر راهبرد تجاری (۰/۰۰۴۵) بیانگر آن است که نوع راهبرد تجاری شرکت بر لحن افشای ریسک اثر ندارد. این موضوع بیانگر رد فرضیه نخست پژوهش است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

به منظور آزمون فرضیه دوم در این پژوهش، مدل (۲) با رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد گردیده و نتایج آن در جدول (۴) ارائه شده است. عدم معناداری آماره چاو (۱/۶۳) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات ثابت است و معنادار نبودن آماره بروش - پاگان (۰/۲۷) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات تصادفی است. نتایج این دو آزمون مؤید آن است که برای برآورد مدل (۲)، الگوی اثرات مشترک (پولد) مناسب است. نتایج برآورد مدل (۲) نشان می‌دهد به جز ضریب متغیر مالکیت نهادی که معنادار نمی‌باشد، ضریب سایر متغیرها در سطح ۱ درصد، معنادارند و متغیرهای راهبرد تجاری (۰/۰۹۶۶-)، اندازه شرکت (۰/۰۱۰۳-) و سودآوری (۰/۲۳۰۰-)، رابطه منفی و معنادار و متغیرهای نسبت اهرمی (۰/۰۱۴۴)، نوسانات تاریخی بازده سهام (۰/۰۱۰۹) و نسبت ارزش

دفتری به ارزش بازار سهام (۱۴۳۷/۰)، رابطه مثبت و معناداری با مدیریت ریسک سازمانی دارند.

جدول ۴. نتایج برآورد مدل (۲)

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	تی استیودنت	معناداری	VIF
عرض از مبدا	۰/۲۵۴۸	۰/۰۲۰۷	۱۲/۳۰	۰/۰۰	---
Business Strategy	-۰/۰۹۶۶	۰/۰۰۹۴	-۱۰/۲۹	۰/۰۰	۱/۰۲
InstOwn	-۰/۰۰۵۷	۰/۰۱۸۱	-۰/۳۲	۰/۷۵	۱/۱۶
FirmSize	-۰/۰۱۰۳	۰/۰۰۳۷	-۲/۷۸	۰/۰۱	۱/۱۴
Leverage	۰/۰۱۴۴	۰/۰۰۴۸	۳/۰۲	۰/۰۰	۱/۲۴
Profitability	-۰/۲۳۰۰	۰/۰۴۱۴	-۵/۵۵	۰/۰۰	۱/۶۸
Historic Volatility	۰/۰۱۰۹	۰/۰۰۴۰	۲/۷۴	۰/۰۱	۱/۱۶
BTM	-۰/۱۴۳۷	۰/۰۲۶۷	۵/۳۹	۰/۰۰	۱/۵۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۸۰۷		آماره جاو (معناداری)	۱/۶۳	
آماره فیشر (معناداری)	۰/۰۰۰۸۳/۷۸		آماره بروش - یاگان (معناداری)	۰/۲۷ (۰/۶۱)	
آماره دوربین واتسون	۱/۵۷		الگوی اثرات مشترک (پولد)		

مقدار آماره تورم واریانس نیز بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی مدل (۲) است و معناداری آماره فیشر (۸۳/۷۸) در سطح ۱ درصد حاکی از معناداری کلی مدل است. برای اطمینان از عدم تاثیرگذاری ناهمسانی واریانس بر نتایج برآورد، مدل (۲) با بکارگیری رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته، برآورد شده و انحراف استاندارد استوار نیز به کار گرفته شده است. مقدار آماره دوربین - واتسون (۱/۵۷) بیانگر عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای توضیحی در مجموع حدود ۴۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می نمایند. منفی و معنادار بودن ضریب متغیر مجازی راهبرد تجاری (۰/۰۹۶۶-) نشان می دهد امتیاز مدیریت ریسک سازمانی شرکت هایی که از راهبرد تجاری تهاجمی برخوردارند، حدود ۱۰ درصد کمتر از سایر شرکت ها است. این موضوع بیانگر عدم رد فرضیه دوم پژوهش است.

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

مدل (۳) با رویکرد داده های ترکیبی به منظور آزمون فرضیه سوم در این پژوهش برآورد گردیده که نتایج آن در جدول (۵) ارائه شده است. عدم معناداری آماره چاو (۰/۹۷) در مدل (۳) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات ثابت است و معنادار نبودن آماره بروش - یاگان (۰/۴۴) بیانگر ارجحیت الگوی اثرات مشترک (پولد) بر الگوی اثرات تصادفی می باشد. نتایج دو آزمون مذکور نشان می دهد که برای برآورد مدل (۳)، الگوی اثرات مشترک (پولد) مناسب می باشد. نتایج حاصل از برآورد مدل (۳) نشان می دهد که ضریب متغیرهای مدیریت ریسک سازمانی (۰/۲۱۷۷-)، استقلال هیأت مدیره (۰/۲۴۱۱-) و ریسک بتا (۰/۰۱۸۸) در سطح ۱ درصد، معنادار هستند. در ضمن مقدار آماره تورم واریانس نیز بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای توضیحی مدل (۳) است و معناداری آماره فیشر (۸/۵۸) در

سطح ۱ درصد حاکی از معناداری کلی مدل می‌باشد. برای اطمینان از عدم تاثیرگذاری ناهمسانی واریانس بر نتایج برآورد، مدل (۳) با بکارگیری رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته برآورد شده است و همچنین به دین منظور انحراف استاندارد استوار نیز مورد استفاده قرار گرفته است. مقدار آماره دوربین - واتسون (۱/۵۷) بیانگر عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای توضیحی حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. منفی و معنادار بودن ضریب متغیر مدیریت ریسک سازمانی (-۰/۲۱۷۷) بیانگر آن است که بین مدیریت ریسک سازمانی و لحن افشای ریسک، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که از امتیاز مدیریت ریسک سازمانی بالاتری برخوردار هستند در ارائه گزارش‌ها، از لحن منفی‌تری استفاده نموده‌اند. در مجموع این یافته‌ها بیانگر عدم رد فرضیه سوم پژوهش می‌باشند.

جدول ۵. نتایج برآورد مدل (۳)

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	تی استیودنت	معناداری	VIF
عرض از مبدا	-۰/۸۵۳	۰/۰۷۳۲	۱/۱۷	-۰/۲۴	---
EMR	-۰/۲۱۷۷	۰/۰۷۵۸	-۲/۸۷	-۰/۰۰	۱/۱۷
PONED	-۰/۲۴۱۱	۰/۰۸۶۵	-۲/۷۹	-۰/۰۱	۱/۰۸
InstOwn	-۰/۰۵۲۷	۰/۰۴۹۳	-۱/۰۷	-۰/۲۹	۱/۱۵
FirmSize	-۰/۰۱۵۳	۰/۰۱۰۹	۱/۴۰	-۰/۱۶	۱/۱۹
Leverage	-۰/۰۰۴۵	۰/۰۰۶۹	-۰/۶۶	-۰/۵۱	۱/۲۹
Profitability	۰/۱۳۵۰	۰/۰۷۹۹	۱/۶۹	-۰/۰۹	۲/۰۵
Loss	-۰/۰۴۹۹	۰/۰۴۲۸	۱/۱۷	-۰/۲۴	۱/۳۷
Historic Beta	-۰/۰۱۸۸	۰/۰۰۷۱	۲/۶۵	-۰/۰۱	۱/۰۶
BTM	-۰/۰۵۷۷	۰/۰۵۴۶	-۱/۰۶	-۰/۲۹	۱/۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	-۰/۱۰۰۴		آماره جاو (معناداری)	۰/۹۷ (-۰/۴۴)	
آماره فیشر (معناداری)	۸/۵۸ (۰/۰۰)		آماره بروش - پاگان (معناداری)	۰/۴۴ (-۰/۵۱)	
آماره دوربین واتسون	۱/۵۷		الگوی اثرات مشترک (بولد)		

نتایج آزمون سوئل و آزمون فرضیه چهارم پژوهش

برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش و بررسی اثر میانجی‌گری مدیریت ریسک سازمانی در رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک، از آزمون سوئل استفاده شده که نتایج آن در نگاره (۶) گزارش شده است. آزمون سوئل از ضریب و خطای استاندارد متغیر راهبرد تجاری در مدل (۳-۲) و ضریب و خطای استاندارد متغیر مدیریت ریسک سازمانی در مدل (۳) بهره می‌برد.

نگاره ۶. نتایج آزمون سوبل برای بررسی اثر میانجی

شماره مدل	متغیر مستقل	نماد ضریب	ضریب	نماد خطای استاندارد	خطای استاندارد
(۲)	Business Strategy	β_1	-۰/۰۹۶۶	se_{β_1}	۰/۰۰۹۴
(۳)	EMR	ω_1	-۰/۲۱۷۷	se_{ω_1}	۰/۰۷۵۸

$$t = \frac{\beta_1 \omega_1}{\sqrt{(\beta_1^2 \times se_{\omega_1}^2) + (\omega_1^2 \times se_{\beta_1}^2)}} = 2.77, p - \text{value} = 0.01$$

معناداری آماره تی استیودنت (۲/۷۷) آزمون سوبل، نشان می‌دهد که اثر ترکیبی راهبرد تجاری بر مدیریت ریسک سازمانی (-۰/۰۹۶۶) و مدیریت ریسک سازمانی بر لحن افشای ریسک (-۰/۲۱۷۷)، معنادار است. افزون بر آن، عدم معناداری اثر مستقیم راهبرد تجاری بر لحن افشای ریسک بیانگر آن است که راهبرد تجاری، اثر خود بر لحن افشای ریسک را به صورت غیرمستقیم و از طریق متغیر میانجی مدیریت ریسک سازمانی، اعمال می‌کند. بنابراین، در رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک، مدیریت ریسک سازمانی، نقش متغیر میانجی را بازی می‌کند.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

اگر چه بررسی ادبیات نشان می‌دهد لحن افشای ریسک تقریباً در اختیار مدیریت شرکت می‌باشد، اما ارتباط و تاثیر عوامل مدیریتی از جمله راهبرد تجاری و مدیریت ریسک بر لحن افشای ریسک، موضوعی است که در پژوهش‌های پیشین مورد توجه قرار نگرفته است. از اینرو پژوهش حاضر سعی دارد تا پژوهش‌های پیشین در مورد سودمندی افشای ریسک را با نگاه ویژه به لحن افشا ریسک ارتقا بخشد؛ چرا که شناسایی و معرفی ابزارهای کارآمدی که امکان بررسی لحن ریسک افشا شده را فراهم می‌سازد، منجر به درک عوامل مدیریتی می‌گردد که نقش هدایت‌گر و موثری در استفاده مدیران از اختیاراتشان در تعیین نوع و لحن افشای ریسک دارند. لذا پژوهش حاضر به صورت خاص به: (الف) بررسی عوامل نامشهود تاثیرگذار بر لحن افشای ریسک شرکت، (ب) تعیین میزان تاثیر فاکتورهای مدیریت سازمانی نوین (راهبرد تجاری و مدیریت ریسک) بر لحن افشای شرکت و (ج) تعیین عامل واسطه و تاثیرگذار بر رابطه بین راهبرد تجاری و لحن افشای ریسک شرکت پرداخته شد. نتایج برگرفته از پژوهش حاضر نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد تجاری اتخاذ شده توسط شرکت‌ها اثر مستقیمی بر لحن ریسک افشا شده توسط آنها ندارد و این برخلاف نتایج بدست آمده در پژوهش لیم، چالمرز و هانلون (۲۰۱۸؛ ۶۵) می‌باشد که نشان داد شرکت‌هایی که رویکرد تهاجمی دارند در گزارش‌های سالانه خود لحن منفی‌تری نسبت به شرکت‌هایی دارند که رویکرد تدافعی اتخاذ نموده‌اند. همچنین در در بورس اوراق بهادار تهران، نوع راهبرد تجاری شرکت بر مدیریت ریسک سازمانی اثر گذار است. به عبارتی روشن‌تر، شرکت‌هایی که از راهبرد تجاری تهاجمی برخوردار هستند مدیریت ریسک ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌هایی

دارند که رویکرد راهبرد تجاری آنها تدافعی است. در این خصوص نتایج حاصل شده با یافته‌های هارنر (۲۰۱۰؛ ۱۳۲۳)، بن عمار، بوجنوبی و زغال (۲۰۱۴؛ ۱) و رحمان و انور (۲۰۱۹؛ ۲۰۷) همسو می‌باشد. این پژوهشگران اظهار داشتند نوع راهبرد شرکت از عوامل تاثیرگذار بر مدیریت ریسک شرکت می‌باشد. بعلاوه پژوهش حاضر نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین مدیریت ریسک سازمانی و لحن افشای ریسک وجود دارد. به بیان جامع‌تر، شرکت‌هایی که مدیریت ریسک سازمانی قوی‌تری دارند در گزارشگری ریسک از لحن منفی‌تری استفاده می‌کنند. این یافته با نتایج پژوهش وانگ (۲۰۲۰؛ ۱۴۶۵) که بیان می‌دارد مدیریت ریسک، لحن افشای ریسک را مثبت می‌کند در تضاد است. همچنین در بازار بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد تجاری شرکت به صورت غیرمستقیم و از طریق متغیر میانجی مدیریت ریسک سازمانی، بر لحن افشای ریسک شرکت‌ها اثرگذار است.

با توجه به موارد مطروحه می‌توان چنین استنتاج نمود که در بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌هایی که راهبرد تدافعی در پیش گرفته‌اند در صدد شکل دهی سیستم مدیریت ریسک قوی‌تری هستند. از اینرو از آنجا که هدف‌های سوم و چهارم کوزو (۲۰۰۴) از ایجاد سیستم مدیریت ریسک، بترتیب افزایش قابلیت اطمینان سیستم گزارش دهی سازمان و انطباق سازمانی با قوانین و مقررات قابل اجرا می‌باشد، شرکت‌ها مبتنی بر این نوع راهبرد، سعی بر آن دارند تا شفافیت بیشتری از خود در خصوص فعالیت‌های شرکت نشان دهند. این امر موجب می‌گردد که آنان با درک دقیق‌تری از مخاطرات که در نتیجه بکارگیری سیستم مدیریت ریسک کارآمد حاصل گردیده است، لحن منفی‌تری در گزارشگری ریسک خود اختیار نمایند و در صدد باشند تا با اتخاذ لحنی منفی و واقع بینانه، پیشاپیش در مورد ریسک‌های بالقوه و بالفعل خود به ذینفعان هشدار لازم را بدهند. راجرز، ون بوسکرک و زچمن (۲۰۱۱؛ ۲۱۵۵) در این خصوص معتقد هستند که استفاده مدیران از لحن منفی در بسیاری از موارد، ریسک طرح دعوی حقوقی توسط ذینفعان را علیه شرکت کاهش می‌دهد. همچنین نتایج کسب شده در این پژوهش حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران، اتخاذ رویکرد تهاجمی توسط شرکت‌ها منجر به تضعیف مدیریت ریسک سازمانی می‌گردد. عدم وجود مدیریت ریسک سازمانی کارآمد منجر می‌گردد تا درک دقیق و درستی از ریسک‌های پیش‌رو و نحوه مواجهه و مدیریت ریسک‌ها در شرکت وجود نداشته باشد. از طرفی بازار بورس اوراق بهادار تهران نیز در مورد نحوه و نوع لحنی که شرکت‌ها در افشای ریسک‌ها باید بکار گیرند، سکوت کرده است و مقررات یا دستورالعمل خاصی در این رابطه وضع نشده است. این عوامل سبب گردیده است تا مدیران اختیار قابل توجهی در خصوص انتخاب لحن افشای ریسک شرکت داشته باشند. لذا وجود اختیارات کافی در این حوزه و عدم شناسایی دقیق ریسک‌های شرکت زمینه ساز این موضوع می‌گردند که مدیران بدون هیچ منع قانونی، برآوردهای خود از ریسک‌های شرکت را با لحنی

دلخواه افشا نمایند. در این حالت مدیران به سادگی قادر خواهند بود تا درجات متفاوتی از پیش اخطار در مورد یک ریسک را با تغییر لحن گزارشگری، ارائه نمایند. به بیان روشن‌تر، در این گروه از شرکت‌ها مدیران قادر هستند با کم‌اهمیت جلوه دادن ریسک‌های شرکت، تعدا لحن افشای مثبت‌تری در پیش گیرند و سعی در تلطیف چشم انداز شرکت داشته باشند. انگیزه مدیران این گروه از شرکت‌ها از اختیار کردن لحن افشای مثبت‌تر و کم‌اهمیت جلوه دادن ریسک‌های شرکت می‌تواند ریشه در نظریه سازمانی داشته باشد. چرا که رویکرد تهاجمی با ایجاد هزینه‌های نمایندگی بالا شرکت‌ها را به تامین مالی خارجی، متکی‌تر می‌نماید (بتلی‌گود، عمر و توئد، ۲۰۱۹؛ ۵۶۳) و اتخاذ لحنی مثبت بر گزارشگری شرکت‌های تهاجمی را در خصوص کاهش هزینه‌های نمایندگی و همچنین تامین مالی راحت‌تر یاری می‌رساند.

در پایان از آنجا که لحن افشای ریسک برای سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار به طور خاص و بازارهای بدهی به طور عام، دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد (وانگ، ۲۰۲۰؛ ۱۴۶۵)؛ بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر به قانون‌گذاران در حوزه بازار بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد در تدوین دستورالعمل‌ها و شیوه‌های افشای داوطلبانه ریسک، لحن افشای ریسک را نیز مورد توجه قرار دهند. همچنین به تحلیل‌گران بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران، بانک‌ها و موسسات تامین مالی پیشنهاد می‌گردد در برآوردهای خود، نحوه مواجهه شرکت‌ها با ریسک‌های مطروحه و لحن افشای ریسک را مد نظر داشته باشند. چرا که در غیاب قوانین و دستورالعمل‌های متقن در حوزه ریسک، لحن بکار گرفته شده در تدوین ریسک‌ها می‌تواند با میزان ریسک‌پذیری شرکت در تضاد باشد. عبارتی شرکت‌هایی که راهبردی تدافعی در پیش گرفته‌اند و تا حدودی ریسک‌گریزتر هستند به دلیل لحن منفی‌تر در گزارشگری ریسک، توسط سرمایه‌گذاران کمتر ارزش‌گذاری می‌شوند و بانک‌ها و موسسات تامین مالی نیز ریسک بالاتری را برای آنها در ارزیابی خود لحاظ می‌نمایند. درمقابل، شرکت‌های ریسک‌پذیرتر که راهبردی تهاجمی اتخاذ نموده‌اند با قرائت جسورانه‌تری از ریسک، لحن مثبت‌تری در گزارشگری ریسک اتخاذ می‌کنند و طبیعتاً توسط سرمایه‌گذاران بیشتر ارزش‌گذاری می‌شوند و ارزیابی بانک‌ها و موسسات مالی نیز از آنها مثبت‌تر است. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد به منظور ارتقا ادبیات مربوطه به بررسی تاثیر سطح دانش مدیران از ریسک در لحن افشا ریسک، تاثیر تشکیل کمیته‌های ریسک بر لحن افشای ریسک، تاثیر لحن افشای ریسک بر هزینه تامین مالی شرکت‌ها و همچنین تاثیر لحن افشای ریسک بر آنتروپی بازده سهام پردازند. هرچند انجام پژوهش در این حوزه با دو محدودیت عمده همراه خواهد بود، محدودیت‌هایی که پژوهش حاضر نیز تحت تاثیر آنها قرار گرفته است. این دو محدودیت عبارتند از: الف) گزارشگری ریسک برای سال‌های قبل از سال ۱۳۹۶ به گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌ها محدود گردیده است. چرا که دستورالعمل حاکمیت شرکتی توسط

سازمان بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۶، اجرایی گردیده است. ب) تعدادی از شرکت‌ها از افشای ریسک امتناع می‌کنند و یا افشای کافی در این خصوص ندارند. موضوعی که در نتیجه عدم وجود دستور العمل مدون در خصوص میزان و نحوه افشای ریسک رخ داده است.

یادداشت‌ها

- 1.Woods
- 2.Elshandidy, Neri & Guo
- 3.Miles
- 4.Bentley-Goode, Omer & Twedt
- 5.Higgins, Omar & Phillips
- 6.Lim
- 7.Cescon, Costantini & Rossi
- 8.Gordon, Loeb & Tseng
- 9.Woon, Azizan & Samad
- 10.Miccolis & Shah
- 11.Liebenberg & Hoyt
- 12.Zott & Amit
- 13.Campbell-Hunt
- 14.Porter
- 15.Rajagopalan
- 16.Navissi
- 17.Hsieh, Ma & Novoselov
- 18.International Accounting Standards Board
- 19.Schleicher
- 20.Lam
- 21.Nocco & Stulz
- 22.Beasley, Pagach & Warr
- 23.Public Company Accounting Oversight Board
- 24.The International Accounting Standards Board
- 25.Janey & Dess
- 26.March & Shapira
- 27.Oliveira, Rodrigues & Craig
- 28.Abraham & Shrivs
- 29.Linsley & Shrivs
- 30.Leopizzi
- 31.Wang
- 32.Parry & Lind
- 33.Frigo & Anderson
- 34.Bui & De Villiers
- 35.Olson & Wu
- 36.Wu, Chen & Olson
- 37.Maniora
- 38.Solomon, Solomon & Norton
- 39.Davis, Piger & Sedor
- 40.Henry
- 41.Huang, Teoh & Zhang
- 42.Rogers, Van Buskirk & Zechman
- 43.Tan, Wang & Zhou
- 44.Elshandidy & Zeng
- 45.Tan & Yeo
- 46.Hj Togok, Ruhana Isa & Zainuddin
- 47.Ricardianto
- 48.Rehman & Anwar
- 49.Soltanizadeh, Golshan, & Ismail
- 50.Ben-Amar, Boujenoui & Zéghal
- 51.Harner
- 52.Berry-Stoelzle & Xu
- 53.Almasri
- 54.Hutsaliuk
- 55.Krippendorff
- 56.Smith & Taffler
- 57.Milne & Adler
- 58.Kravet & Muslu
- 59.Hambrick
- 60.Snow and Hambrick
- 61.ERM
- 62.Strat
- 63.Hoyt & Liebenberg
- 64.Operation
- 65.Kuo, Lin & Chien
- 66.Re Reporting
- 67.Cohen, Krishnamoorthy & Wright
- 68.Johnson, Khurana & Reynolds
- 69.Compliance
70. O'Keefe, King & Gaver
- 71.Miihkinen
- 72.Generalized least squares (GLS)
- 73.Robust Standard Errors

کتابنامه

- اسکندری، علیرضا؛ محمدی، محمد؛ و ساقیان، معصومه. (۱۴۰۰). تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی و افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۵): ۱۳۵-۱۵۶.
- بخشی نژاد، محمود. (۱۳۹۸). تأثیر انتقال اطلاعات بر اثرگذاری بازده غیرعادی بر راهبرد تجاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشهای حسابداری مالی، ۴(۴۲): ۱-۲۲.
- بنایی قدیم، رحیم؛ واعظ، سید علی؛ و صغری زنوزی، الهام. (۱۳۹۹). تأثیر استراتژی کسب و کار بر قابلیت مقایسه صورتهای مالی با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشهای حسابداری مالی، ۱(۴۳): ۳۹-۵۶.
- پور احمدی، محمد حسین؛ و امان الهی، غلامرضا. (۱۴۰۰). تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۴۹(۴): ۷۳-۹۵.
- تاروردی، یداله؛ و دامچی جلودار، زهرا. (۱۳۹۱). رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴(۴۳-۶۲): ۴۳-۶۲.
- حاجبها، زهرا. (۱۳۹۶). راهبرد تجاری تدافعی و اکتشافی، عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط قیمت سهام. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱(۱): ۱۵۳-۱۷۹.
- حاجبها، زهرا؛ و رنجبرناوی، رستم. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی تجاری و بیش ارزشگذاری سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهشهای حسابداری مالی، ۲(۳۶): ۴۵-۶۴.
- رضائی پشته نوئی، یاسر؛ غلامرضا پور، محمد؛ امیرنیا، نجس؛ و کاظمی، سید پوریا. (۱۳۹۹). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت. دانش حسابداری، ۴۵(۲): ۶۷-۸۶.
- فرهادی کشکولی، داریوش. (۱۴۰۱). مسئولیت اجتماعی، مدیریت ریسک شرکت و مدیریت درآمد واقعی؛ شواهدی از اعتماد مدیریتی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۷۰): ۱۱۱-۱۲۶.
- کاشانی پور، محمد؛ آقائی، محمد علی؛ و نامقی محسنی، داود. (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۶(۴): ۵۷۰-۵۹۴.
- محمدی بیرگانی، شهرام؛ آقائی چادگانی، آرزو؛ و کمالی، احسان. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد تجاری اندازه گیری شده از طریق تجزیه و تحلیل ارزش افزوده اقتصادی. ماهنامه جامعه شناسی سیاسی ایران، ۵(۱۱): ۳۶۴۷-۳۶۶۷.

محمودزاده، ابراهیم؛ قاسمی، حمید رضا؛ و لطفی رضوانی، حسین. (۱۳۹۰). بررسی عوامل کاهش ریسک در طراحی و برنامه‌ریزی راهبردی. *مطالعات دفاعی استراتژیک*، ۴۳(۱۱): ۲۵۷-۲۹۹.

مهرادی، رامین؛ بادآور نهندی، یونس؛ ینالی، مهدی؛ و برادران حسن زاده، رسول. (۱۴۰۰). تأثیر لحن محافظه کارانه مدیریت در افشای ریسک بر ریزش قیمت سهام: رویکرد زبان شناختی مبتنی بر لحن افشای اخبار. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۴(۵۰): ۱۵۳-۱۶۸. نیازی، عیسی؛ و جاویدکارپسند، طاهره. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین استراتژی تجاری و عملکرد سازمانی با توجه به نقش میانجی مدیریت ریسک سازمانی. *زیست بوم نوآوری*، ۲(۱): ۷۵-۹۱.

References

- Abraham, S., & Shrivies, P. J. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46(1): 91-107.
- Almasri, B. (2021). The role of enterprise risk management on disclosure transparency in the international financial reporting standards period. *Accounting*, 7: 1241-1250
- Bakhshinejad, M. (2020). The effect of information transfer on the impact of abnormal returns on business strategy of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 4(42): 1-22. (in Persian)
- Beasley, M.S., Pagach, D., & Warr, R. (2008). Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 23 (3): 311-332.
- Ben-Amar, W., Boujenoui, A., & Zéghal, D. (2014). The Relationship between Corporate Strategy and Enterprise Risk Management: Evidence from Canada. *Journal of Management and Strategy*. 5(1): 1-17.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2): 780-817.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., & Twedt, B. J. (2019). Does business strategy impact a firm's information environment?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(4): 563-587.
- Berry-Stolzle, T., & Xu, J., (2018). Enterprise Risk Management and the Cost of Capital. *The Journal of Risk and Insurance*, 85(1): 159-201.
- Bonabi Ghadim, R., Vaez, S, A., & Asgari Zenozi, E. (2020). Effect of business strategy on the financial statement comparability, emphasizing on information asymmetry in listed companies on Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 1(43): 39-56. (in Persian)

- Bui, B., & De Villiers, C. (2017). Business strategies and management accounting in response to climate change risk exposure and regulatory uncertainty. *The British Accounting Review*, 49(1): 4-24.
- Campbell, J. L., Lee, H. S., Lu, H., & Steele, L. B. (2020). Express Yourself: Why Managers' Disclosure Tone Varies Across Time and What Investors Learn from It. *Contemporary Accounting Research*, 37(2): 1140-1171.
- Campbell-Hunt, C. (2000). What have we learned about generic competitive strategy? A meta-analysis. *Strategic Management Journal*, 21: 127-154.
- Cescon, F., Costantini, A., & Rossi, G. (2013). The influence of business strategy and ownership on management accounting innovations and risk management techniques: An empirical analysis in large manufacturing companies in Italy. *Udine, Italy: University of Udine, Department of Economics and Statistics*.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23: 87-152.
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3): 845-868.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4): 331-356.
- Elshandidy, T., & Shrikes, P. J. (2016). Environmental incentives for and usefulness of textual risk reporting: Evidence from Germany. *The International Journal of Accounting*, 51(4): 464-486.
- Elshandidy, T., & Zeng, C. (2021). The value relevance of risk-related disclosure: Does the tone of disclosure matter?. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 498-514.
- Elshandidy, T., Neri, L., & Guo, Y. (2018). Determinants and impacts of risk disclosure quality: evidence from China. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4): 518-536.
- Elshandidy, T., Shrikes, P. J., Bamber, M., & Abraham, S. (2018). Risk reporting: A review of the literature and implications for future research. *Journal of Accounting Literature*, 40: 54-82.
- Frijo, M. L., & Anderson, R. J. (2012). Strategic risk management: The new core competency. *John Wiley & Sons*.
- Gordon, L.A, Loeb, M.P. & Tseng, C-Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28 (4): 301-327.
- Hajiha, Z. (2019). Business strategy, Material Weaknesses of Internal Controls and Audit Report Delay. *Empirical Research in Accounting*, 31: 153-179. (in Persian)

- Hajiha, Z., & Ranjbar Navi, R. (2019). The Effect of Business Strategy and Overvalued Equities on Stock Price Crash Risk. *Journal of Financial Accounting Research*, 2(36): 45-64. (in Persian)
- Hambrick, D. C. (1983). Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types. *Academy of Management Journal*, 26(1): 5-26 .
- Hanley, K. W., & Hoberg, G. (2010). The information content of IPO prospectuses. *The Review of Financial Studies*, 23(7): 2821-2864.
- Harner, M. M. (2010). Barriers to effective risk management. *Seton Hall*, 40: 1323-1365.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written?. *The Journal of Business Communication*, 45(4): 363-407.
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 674-702.
- Hj Togok, S., Ruhana Isa, C., & Zainuddin, S. (2016). Enterprise Risk Management Adoption in Malaysia: A Disclosure Approach. *Asian Journal of Business and Accounting*, 9(1): 83-104.
- Hoyt, R. E. & Liebenberg, A. P. (2009). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78: 795-822.
- Hoyt, R. E., & A. P. Liebenberg. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4): 795-822.
- Hsieh, C. C., Ma, Z., & Novoselov, K. E. (2019). Accounting conservatism, business strategy, and ambiguity. *Accounting, Organizations and Society*, 74: 41-55.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2013). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3): 1083-1113.
- Hutsaliuk, O., Koval, V., Tsimoshynska, O., Koval, M., & Skyba, H. (2020). Risk management of forming enterprises integration corporate strategy. *TEM Journal*, 9(4): 1514-1523.
- International Accounting Standards Board. (2010). Management commentary, practice statement. *London: IASB* .
- Janney, J. J., & Dess, G. G. (2006). The risk concept for entrepreneurs reconsidered: New challenges to the conventional wisdom. *Journal of Business Venturing*, 21(3): 385-400.
- Johnson, V.E., Khurana, I.K., & Reynolds, J.K., (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, 19 (4): 637-660.
- Kashanipour, M., Aghaee, M.A., & Mohseni Namaghi, D. (2019). Information Disclosure Tone and Future Performance. *Accounting and Auditing Review*, 26(4): 570-594. (in Persian)
- Khelif, H., & Hussainey, K. (2016). The association between risk disclosure and firm characteristics: a meta-analysis. *Journal of Risk Research*, 19(2): 181-211.

- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18(4): 1088-1122.
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Rev. Acc. Stud*, 18(4): 1088–1122.
- Krippendorff, K. (2004). Content Analysis: An Introduction to its Methodology. 2nd ed, Sage, Beverly Hills.
- Kuo, Y. F., Lin, Y. M., & Chien, H. F. (2020). Corporate Social Responsibility, Enterprise Risk Management, and Real Earnings Management: Evidence from Managerial Confidence. *Finance Research Letters*, 41: 1-51.
- Lam, J. (2003). Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls. *John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey*.
- Leopizzi, R., Iazzi, A., Venturelli, A. & Principale, S. (2019). Nonfinancial risk disclosure: the 'state of the art' of Italian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27 (1): 358-368.
- Liebenberg, A.P. & Hoyt, R.E. (2003). The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers. *Risk Management and Insurance Review*, 6(1): 37-52.
- Lim, E. K., Chalmers, K., & Hanlon, D. (2018). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1): 65-81 .
- Linsley, P. M., & Shrivs, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4): 387-404 .
- Maniora, J. (2018). Mismanagement of sustainability: What business strategy makes the difference? Empirical evidence from the USA. *Journal of Business Ethics*, 152(4): 931-947 .
- March, J. G., & Shapira, Z. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science*, 33(11): 1404–1418.
- Mehradi, R., Badavarnahandi, Y., Zeinali, M., & Baradaran hassanzadeh, H. (2021). Impact of Conservatism in Risk Disclosure on the Information Content of Accounting Information and Stock Return Synchronicity. *Journal of Financial Accounting Research*, 14(50): 153-168. (in Persian)
- Miccolis, J. & Shah, S. (2000). Enterprise Risk Management: An Analytic Approach. *Tillinghast-Towers Perrin, Parsippany, NJ*.
- 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.
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (2003). Organizational strategy, structure, and process. *Stanford, CA: Stanford University Press*.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr., H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of Management Review*, 3(3): 546-562 .

- Milne, M. & Adler, R. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 12(2): 237-256.
- Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K., & Evdokimov, E. (2017). Business strategy, over-(under-) investment, and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2): 63-86 .
- Nocco, B.W., & Stulz, R.M. (2006). Enterprise risk management: theory and practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18 (4): 8– 20.
- O’Keefe, T.B., King, R.D., & Gaver, K.M. (1994). Audit fees, industry specialization, and compliance with GAAS reporting standards. *Auditing*, 13: 41–55.
- Oliveira, J., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2011). Risk-related disclosures by non-finance companies. *Managerial Auditing Journal*, 24(1): 39-57.
- Olson, D. L., & Wu, D. D. (2010). Enterprise risk management models. *Heidelberg: Springer*.
- Parry, V. K. A., & Lind, M. L. (2016). Alignment of business strategy and information technology considering information technology governance, project portfolio control, and risk management.
- PorAhmadi, M, H., & Farsad Amanollahi, G, R. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management on the Relationship between External Financing and Earnings Management. *Financial Accounting and Auditing Research*, 49: 73-95. (in Persian)
- Porter, M. E. (1985). Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance. *Free Press*.
- Porter, M. E. (1996). What is strategy?. *Harvard Business Review*, 74(6): 61–78.
- Porter, M.E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 86 (1): 78–93.
- Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). (2007). An audit of internal control over financial reporting that is integrated with an audit of financial statements. *Audit Statement No. 5*.
- Rahman, Md J., Jia, L., & Sultana, R. (2021). Business strategy and systematic risk: Evidence from China. *J Corp Account Finance*, 1–19.
- Rajagopalan, N. (1997). Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*, 18(10): 761-785 .
- Rehman, A. U., & Anwar, M. (2019). Mediating role of enterprise risk management practices between business strategy and SME performance. *Small Enterprise Research*, 26(2): 207-227.
- Rezaei Pitenoei, Y., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N., & S Kazemi, S, Pouria. (2021). Strategy and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of Accounting Knowledge*, 45(2): 67-86. (in Persian)
- Ricardianto, P., Lembang, A., Tatiana, Y., Ruminda, M., Kholdun, A., Kusuma, I., & Endri, E. (2023). Enterprise risk management and business strategy on

- firm performance: The role of mediating competitive advantage. *Uncertain Supply Chain Management*, 11(1): 249-260.
- Rogers, J. L., Van Buskirk, A., & Zechman, S. L. (2011). Disclosure tone and shareholder litigation. *The Accounting Review*, 86(6): 2155-2183.
- Schleicher, T. (2012). When is good news really good news?. *Accounting and Business Research*, 42(5): 547-573.
- Smith, M. & Taffler, R.J. (2000). The chairman's statement – a content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(5): 624-647.
- Snow, C. C., & Hambrick, D. C. (1980). Measuring organizational strategies: Some theoretical and methodological problems. *Academy of Management Review*, 5(4): 527-538.
- Solomon, J., Solomon, A. & Norton, S. (2000), A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *The British Accounting Review*, 32(4): 447-478.
- Soltanizadeh, S., Rasid, S. Z. A., Golshan, N. M., & Ismail, W. K. W. (2016). Business strategy, enterprise risk management and organizational performance. *Management Research Review*, 39(9): 1016-1033.
- Tan, H.T., & Yeo. F. (2022). You Have Been Forewarned the Effects of Risk Management Disclosures and Disclosure Tone on Investors' Judgments. *Accounting, Organizations and Society*, 104: 1-39.
- Tan, H.-T., Wang, E. Y., & Zhou, B. (2014). When the use of positive language backfires: The joint effect of tone, readability, and investor sophistication on earnings judgments. *Journal of Accounting Research*, 52(1): 273-302.
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). 1992. *Internal Control-Integrated Framework*, Executive Summary.
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). 2004. *Enterprise Risk Management- Integrated Framework*, Executive Summary.
- Wang, K. (2020). Is the Tone of Risk Disclosures in MD&As Relevant to Debt Markets? Evidence from the Pricing of Credit Default Swaps. *Contemporary Accounting Research*, 38(2): 1465-1501.
- Wang, T-S., Lin, Y-N., Werner, E., & Chang, H. (2018). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. *International Review of Economics and Finance*, 58: 312-329.
- Woods, M., Linsley, P., & Maffei, M. (2016). Accounting and risk special issue: Editorial. *The British Accounting Review*, 49(1): 1-30.
- Woon, L.F., Azizan, N.A. and Samad, M.F.A. (2011). A strategic for value enhancing enterprise risk amangement. *Journal of Global Business and Economics*, 2(1): 23-48.
- Wu, D. D., Chen, S. H., & Olson, D. L. (2014). Business intelligence in risk management: Some recent progresses. *Information Sciences*, 256: 1-7.

Zott, C., & Amit, R. (2008). The fit between product market strategy and business model: Implications for firm performance. *Strategic Management Journal*, 29(1): 1-26.