

## The Effect of Business Strategy on Risk Disclosure<sup>1</sup>

Shokofeh Faramarzi<sup>2</sup>, Farzad Eivani<sup>3</sup>, Farshid Khairullahi<sup>4</sup>,  
Hadis Abdi<sup>5</sup>

Received: 2023/09/07

Accepted: 2023/12/07

Research Paper

### Abstract

**Purpose:** The purpose of the current research was to investigate the effect of business strategies on risk disclosure to know the drivers and factors affecting companies' risk to improve their competitive environment.

**Methodology:** The current research is a descriptive-correlation type of research and is applied in terms of its purpose. The data of 345 companies admitted to the stock exchange has been used by systematic elimination method and multivariate regression.

**Result:** The research findings have shown that business strategy is the determining factor for the amount of risk information disclosure in annual reports. Thus, there is a significant and positive relationship between offensive strategy and risk disclosure and a significant and negative relationship between defensive strategy and risk disclosure.

**Conclusion:** Companies with an offensive strategy disclose more risk-related information in their reports than companies with a defensive strategy. While defensive companies disclose less risk in their annual reports.

**Contribution:** In addition to enriching the research literature, the results of this research can be used to explain the effective factors in identifying risk disclosure in the financial reports of companies and improving the competitive environment in the capital market according to the effect of strategy.

**Keywords:** Risk disclosure, Business Strategy, Content Analysis.

**JEL Classification:** M41, M49.

---

1. DOI: 10.22051/JAASCI.2023.44674.1795

2. M.Sc. Department of Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran. (faramarzi.shokofeh@gmail.com).

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran. Corresponding Author. (feivani@razi.ac.ir).

4. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran. (f.kheirollahi@razi.ac.ir).

5. M.Sc. Department of Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran. (hadisabdi.2020@gmail.com).



## تأثیر استراتژی‌های کسب‌وکار بر افشا ریسک<sup>۱</sup>

شکوفه فرامرزی<sup>۲</sup>، فرزاد ایوانی<sup>۳</sup>، فرشید خیراللهی<sup>۴</sup>، حدیث عبدی<sup>۵</sup>

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۶/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۱۶

### چکیده

**هدف:** هدف پژوهش حاضر بررسی اثر استراتژی‌های کسب‌وکار بر افشا ریسک به منظور شناخت محرک‌ها و عوامل مؤثر بر ریسک شرکت‌ها جهت بهبود فضای رقابتی آن‌ها بوده است.

**روش:** پژوهش حاضر از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. از داده‌های ۳۴۵ سال-شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به روش حذف سیستماتیک و با استفاده از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است.

**یافته‌ها:** یافته‌های پژوهش نشان داده است که استراتژی کسب‌وکار عامل تعیین کننده برای میزان افشا اطلاعات ریسک در گزارش‌های سالانه است. بدین صورت که بین استراتژی تهاجمی و افشا ریسک رابطه معنادار و مثبت و بین استراتژی تدافعی شرکت‌ها و افشا ریسک رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

**نتیجه‌گیری:** شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی بیشتر از شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی در گزارش‌های سالانه خود اطلاعات مربوط به ریسک را افشا می‌کنند. درحالی‌که شرکت‌های تدافعی ریسک کمتری را در گزارش‌های سالانه افشا می‌کنند.

**دانش افزایی:** نتایج این پژوهش می‌تواند علاوه بر غنای ادبیات پژوهشی، به تبیین عوامل مؤثر در شناسایی، ارزیابی و مقایسه و رتبه‌بندی افشای اطلاعات ریسک در گزارش‌های مالی شرکت‌ها، بهبود فضای رقابتی در بازار سرمایه برحسب تأثیر نوع استراتژی و بهبود تصمیم‌گیری ذینفعان گردد.

**واژه‌های کلیدی:** افشا ریسک، استراتژی کسب‌وکار، تحلیل محتوا.

طبقه بندی موضوعی: G32, M41.

10.22051/JAASCI.2023.44674.1795 : DOI

۱. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران. (faramarzi.shokofeh@gmail.com)

۲. استادیار، گروه حسابداری، عضو هیئت علمی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران. نویسنده مسئول. (feivani@razi.ac.ir)

۳. استادیار، گروه حسابداری، عضو هیئت علمی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران. (f.kheirollahi@razi.ac.ir)

۴. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران. (hadisabdi.2020@gmail.com)

## مقدمه

سرمایه‌گذاران و ذینفعان همواره برای تصمیم‌گیری و انتخاب‌های بهینه نیازمند اطلاعات هستند، از منابع فراهم‌کننده این اطلاعات، اطلاعات حسابداری و سایر اطلاعاتی است که از سوی مدیریت منتشر می‌شود که با انتشار این اطلاعات بازار به آن‌ها واکنش نشان می‌دهد (اسلون<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶). افشا با کیفیت و کافی اطلاعات باعث بهبود پیش‌بینی سودهای آتی شرکت، افزایش شفافیت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، اتخاذ تصمیم‌های بهینه و افزایش مشروعیت شرکت‌ها می‌شود (آقایی، امری اسرمی و ملک‌زاده، ۱۴۰۱). بعد از وقوع ورشکستگی‌های بزرگ شرکت‌های ایالات متحده و غرب اروپا، تغییرات مداوم محیط تجاری و بحران‌های مالی سال‌های اخیر، افشا اطلاعات ریسک مورد توجه سرمایه‌گذاران، تنظیم‌کنندگان استاندارد، پژوهشگران و سایر ذینفعان قرار گرفت. نتایج به‌دست‌آمده از گزارش‌های سالانه شرکت‌ها نشان می‌دهد که اطلاعات ریسک ارائه‌شده از سوی شرکت‌ها، تکراری، نامشخص و درک آن دشوار است و به نظر می‌رسد توافقی جمعی وجود دارد که افشا و گزارشگری ریسک در این زمینه بهبود یابد. با توجه به جنبه ذهنی بودن ریسک و قابلیت تأیید کمتر آن، شناخت محرک‌ها و عوامل تعیین‌کننده افشا ریسک برای سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان دارای اهمیت است. افزایش پیچیدگی فعالیت‌های تجاری و بحران‌های مالی در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ میلادی منجر به افزایش تقاضا اطلاعات ریسک و پی بردن به سودمندی افشا اطلاعات مربوط به ریسک شد که به همین دلیل اطلاعات ریسک و مدیریت ریسک در مرکز توجه قرار گرفت؛ بنابراین در سال‌های اخیر افشا و گزارشگری ریسک اهمیت ویژه‌ای را در رویه‌های گزارشگری مالی، قوانین و مقررات دولتی و پژوهش‌ها در بخش مالی و غیرمالی پیدا کرده است، زیرا سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان شرکت‌ها تمایل دارند با آگاهی از وضعیت ریسک شرکت از ثبات عملیات شرکت اطمینان یابند و پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را از نظر ریسک مدیریت کنند (یاری، مهرآذین، یاریفرد و مسیح آبادی، ۱۴۰۰). ریسک یکی از عناصر مهم برای همه شرکت‌ها است، هر شرکتی در معرض ریسک-های مختلف (مالی و غیرمالی) قرار دارد که توان تأثیرگذاری بر عملیات و محیط واحد تجاری را دارد که فعالیت واحد تجاری را به‌شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد. ریسک به‌صورت رویداد بالقوه

آتی تعریف می‌شود که توان دستیابی به هدف‌های راهبردی، عملیاتی و مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (فدراسیون بین‌المللی حسابداران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹). با توجه به مؤثر بودن افشا ریسک بر عملیات، محیط واحد تجاری و تصمیمات سرمایه‌گذاران، انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری مانند هیئت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی<sup>۲</sup> از شرکت‌ها می‌خواهند که در صورت‌های مالی خود شرحی از ماهیت کمی و کیفی ریسک‌های ناشی از ابزارهای مالی ارائه دهند. به‌علاوه هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی<sup>۳</sup> (۲۰۱۰)، بیانیه عملکردی را صادر کرده است که شرکت‌ها چه اطلاعات ریسکی را در گزارش تفسیری مدیریت افشا کنند؛ در نتیجه با توجه به فقدان زبان واضح، افشای ناکافی، بیش‌ازحد کلی بودن افشا ریسک گزارش شده از سوی شرکت‌ها (مؤسسه پژوهشی مسئولیت سرمایه‌گذار<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶) و نگرانی سرمایه‌گذاران و نهادهای قانون‌گذار در مورد شیوه‌های گزارش‌دهی ریسک، ضروری است که افشا ریسک بهبود یابد. مبتنی بر ادبیات موضوع، شناخت استراتژی کسب‌وکار به‌عنوان یکی از راه‌های بهبود افشا و گزارشگری ریسک عنوان گردیده است و طبق تئوری سازمانی، نوع استراتژی انتخابی از سوی شرکت‌ها با انگیزه افشا اطلاعات رابطه دارد (بنتلی<sup>۵</sup>، آمر<sup>۶</sup> و تد<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶)؛ از طرفی در سال‌های کنونی، مفهوم استراتژی کسب‌وکار به‌وسیله پژوهشگران مالی به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای مورد توجه قرار گرفته است. با این حال هنوز این موضوع از جنبه‌های گوناگون به خوبی بررسی نگردیده است. همچنین تئوری سازمانی جهت درک چگونگی و نحوه افشا اطلاعات چارچوبی را ارائه می‌دهد که با اطلاع از نوع استراتژی انتخاب شده از سوی شرکت می‌تواند به درک افشا اطلاعات و غنی نمودن ادبیات کنونی کمک نماید. از این رو شناخت عوامل تعیین‌کننده و تأثیرگذار بر افشا و گزارشگری ریسک می‌تواند در روند پیش‌بینی و شناخت بهتر عملکرد شرکت‌ها مؤثر باشد؛ در همین راستا در پژوهش حاضر مؤثر بودن استراتژی کسب‌وکار شرکت بر میزان افشا اطلاعات مربوط به ریسک در گزارش‌های سالانه مورد بررسی قرار

- 
1. International Federation of Accountants
  2. International Financial Reporting Standards
  3. International Accounting Standards Board
  4. Investor Responsibility Research Center Institute
  5. Bentley
  6. Omer
  7. Twedt

گرفته است. در ادامه پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام شده و سپس روش‌شناسی پژوهش، یافته‌ها و درنهایت، نتایج و پیشنهادها ارائه می‌گردد.

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

در سال‌های کنونی، مفهوم استراتژی کسب‌وکار به‌وسیله پژوهشگران مالی به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای موردتوجه قرار گرفته است. استراتژی کسب‌وکار یک شرکت بر رفتارهای گزارشگری مالی آن‌ها تأثیر می‌گذارد و تعیین‌کننده مقدار افشا اطلاعات ریسک در گزارش‌های سالانه می‌باشد که می‌تواند موردتوجه مدیران و مالکان قرار گیرد. استراتژی کسب‌وکار یک شرکت بر پیچیدگی عملیاتی و عدم اطمینان محیطی و محیط اطلاعاتی شرکت تأثیر می‌گذارد. استراتژی کسب‌وکار عواملی مانند نوع انتخاب استراتژی‌های مختلف، نحوه تصمیم‌گیری در مسائل حساس، مسائل کارآفرینی و اجرایی شرکت را توصیف می‌کند. مایلز و اسنو<sup>۱</sup> (۱۹۷۸)، سه نوع استراتژی مدافع، مهاجم و تحلیلگر را تعریف می‌کنند که هر یک از آن‌ها عاملی تعیین‌کننده برای گزارشگری و افشا ریسک در گزارش‌های سالانه است و روش متفاوتی برای رقابت با رقبای مواجهه با انواع ریسک را ارائه دهند. با توجه به استراتژی‌های تعریف‌شده توسط مایلز و اسنو، انتظار می‌رود مدیران شرکت‌های با استراتژی تدافعی ریسک کمتری را در گزارش‌های سالانه خود افشا کنند و حتی اگر موقعیت سودآوری برای آن‌ها فراهم شود که دارای ریسک باشد آن را نادیده می‌گیرند (حبیب<sup>۲</sup>، راناسینگه<sup>۳</sup> و پررا<sup>۴</sup>، ۲۰۲۳: ۳). در مقابل شرکت‌های با استراتژی تهاجمی در پروژه‌های پرمخاطره شرکت می‌کنند و ریسک بیشتری را در گزارش‌های سالانه خود افشا می‌کنند. به نظر می‌رسد استراتژی کسب‌وکار بر رفتار افشا ریسک شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. از طرفی شرکت‌های با استراتژی تهاجمی به احتمال بیشتری اطلاعات ریسک را در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌های با استراتژی تدافعی به دلایل مختلفی افشا می‌کنند. یکی از دلایل آن است که شرکت‌های که استراتژی

1. Miles and Snow

2. Habib

3. Ranasinghe

4. Perera

مهاجم را اتخاذ می‌کنند، فعالیت‌های تجاری آن‌ها با سطوح بالا نوآوری و تحقیق و توسعه همراه است که معمولاً ریسک‌پذیرتر هستند (لیم<sup>۱</sup>، چالمرز<sup>۲</sup> و هانلون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). آن‌ها معمولاً در پروژه‌های پرمخاطره سرمایه‌گذاری می‌کند و حتی تمایل به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در پروژه‌های پرخطر اما با بازده بالا دارند؛ در نتیجه، آن‌ها در معرض عدم اطمینان بیشتری قرار می‌گیرند (بتلی‌گود و همکاران، ۲۰۱۹). شرکت‌های با استراتژی تهاجمی به دلیل ماهیت نوآورانه خود، روابط علت و معلولی انتخابی از سوی آن‌ها کمتر شناخته شده و غیرقابل پیش‌بینی‌تر از شرکت‌های با استراتژی مدافع است. به همین دلیل آن‌ها با ابهام بیشتر و در نتیجه با عدم قطعیت بالاتری مواجهه هستند؛ در نتیجه آن‌ها برای افزایش مشروعیت خویش و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران ریسک بیشتری را متحمل می‌شوند (هیس<sup>۴</sup>، ما<sup>۵</sup> و نوسلون<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹). دامز و نچل (۲۰۰۸)، بیان می‌کنند استراتژی کسب‌وکار بخشی از مشخصات ریسک شرکت‌ها است و انتخاب استراتژی خاص منجر به افشا ریسک بیشتری می‌شود. همچنین محققین اظهار نموده‌اند که سطح ریسک بالاتر به معنای عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر در میان سرمایه‌گذاران است. برطبق تئوری نمایندگی، گزارش و اطلاع دادن به سهامداران درباره عوامل ریسک در گزارش‌های سالانه می‌تواند هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران و سهامداران کاهش دهد (واتز و زیمرمن<sup>۷</sup>، ۱۹۸۳). در مقایسه با شرکت‌های مدافع، شرکت‌های مهاجم ممکن است در معرض دید عمومی بیشتری قرار بگیرند. بر طبق نظریه مشروعیت، اطلاع‌رسانی درباره ریسک به سهامداران در ارزیابی خطرات احتمالی شرکت مانند دعاوی قضایی یا به خطر افتادن شهرت شرکت کمک می‌کند. برای جلوگیری از واکنش‌های منفی آتی مانند سقوط قیمت سهام، شرکت‌های مهاجم با افشا اطلاعات ریسک خود در گزارش‌های سالانه و نه با نگه‌داری اطلاعات ریسک مشروعیت فعالیت‌های خود را نشان می‌دهند (وبر و موسیگ<sup>۸</sup>، ۲۰۲۲). دلیل دوم آن است

- 
1. Lim
  2. Chalmers
  3. Hanlon
  4. Hsieh
  5. Ma
  6. Novoselov
  7. Watts and Zimmerman
  8. Weber & Müßig

که تئوری سازمانی جهت درک چگونگی و نحوه افشا اطلاعات چارچوبی را ارائه می‌دهد که با اطلاع از نوع استراتژی کسب و کار انتخاب شده از سوی شرکت می‌تواند به درک افشا اطلاعات کمک نماید. طبق این تئوری، استراتژی کسب و کار یکی از عوامل مؤثر بر میزان افشا اطلاعات مربوط به ریسک است، زیرا نوع استراتژی انتخابی از سوی شرکت‌ها با انگیزه افشا اطلاعات رابطه دارد (بتلی و همکاران، ۲۰۱۶). شرکت‌های مهاجم در گزارش‌های سالانه انگیزه بیشتری جهت افشا داوطلبانه اطلاعات دارند (بتلی‌گود و همکاران، ۲۰۱۹). براساس این تئوری شرکت‌هایی که استراتژی تهاجمی را اتخاذ می‌کنند به دلیل تکیه بر تأمین مالی خارجی، تمایل به سود اندک و تأکید بیشتر بر استراتژی بازاریابی برندسازی نسبت به مدافعان و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارای انگیزه بیشتری جهت افشا و گزارشگری داوطلبانه اطلاعات خود هستند. دلیل سوم آن است که، براساس تئوری هزینه‌های اختصاصی (مالکانه)، مدیران بین هزینه و منافع گزارش ریسک با یک مبادله روبه‌رو هستند؛ به عبارتی آن‌ها باید بین گزارش ریسک کمتر یا بیشتر که منجر به هزینه یا منفعت می‌شود یکی را انتخاب کنند (وبر و موسیگ، ۲۰۲۲). ارائه کمتر اطلاعات ریسک توسط شرکت‌ها می‌تواند نشان‌دهنده مدیریت ضعیف ریسک آن‌ها باشد و اگر آن‌ها بیش از حد اطلاعات ریسک گزارش دهند، ممکن است متحمل هزینه‌های اختصاصی شوند و اطلاعات با ارزش خود را در اختیار رقبا می‌گذارند. به نظر می‌رسد این دوگانگی به‌ویژه برای شرکت‌های مهاجم نوآوری محور صادق است. مهاجمان بیشتر بر تأمین مالی خارجی تکیه می‌کنند؛ بنابراین باید اطلاعات بیشتری را به‌منظور تشریح شفافیت خود به سهامداران موجود و بالقوه آتی افشا کنند. با توجه اینکه مدل کسب و کار آن‌ها بر رهبری نوآورانه تمرکز دارند، در نتیجه آن‌ها باید مراقب افشا اطلاعات خصوصی بیش از حد به رقبای خود باشند. در این شرایط آن‌ها در معرض خطر متحمل شدن هزینه‌های مالکانه هستند، با این حال افشا اطلاعات ریسک منفعت بیشتری برای آن‌ها دارد، در واقع برای مهاجمان افشا ریسک گسترده‌تر نسبت افشا اندک اطلاعات ریسک با ارزشمندتر است.

وبر و موسیگ (۲۰۲۲)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر استراتژی‌های کسب و کار بر افشا ریسک" نشان دادند که بین استراتژی تهاجمی و افشا ریسک رابطه معنادار و مثبت و بین استراتژی تدافعی و افشا ریسک رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

آرنا<sup>۱</sup>، بوزولان<sup>۲</sup> و ایمپراتور<sup>۳</sup> (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان "مبادله بین افشا اجباری و اختیاری" نشان دادند که افشا داوطلبانه ریسک با سطح افشا اجباری ریسک تا یک آستانه افزایش می‌یابد و اگر از آستانه تعیین شده افشا بیشتری انجام شود، شرکت‌ها افشا ریسک داوطلبانه خود را کاهش می‌دهند.

بنتلی‌گود و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها" نشان دادند که شرکت‌هایی با استراتژی تهاجمی بیان‌های مطبوعاتی بیشتری در مقایسه با شرکت‌هایی دارای استراتژی تدافعی منتشر می‌کنند. همچنین آن‌ها توسط تحلیلگران مالی بیشتری دنبال می‌شوند و عدم تقارن اطلاعاتی آن‌ها در مقایسه با شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی کمتر است.

هیس و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان "محافظه‌کاری حسابداری، استراتژی کسب‌وکار و ابهام" به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌های با استراتژی تهاجمی به‌طور فعال آینده خود را با جستجو فرصت‌های تجاری جدید خلق می‌کنند؛ در نتیجه با ابهام بیشتری مواجه هستند و گزارش‌های سالانه خود را به‌طور محافظه‌کارانه‌تری ارائه می‌دهند.

الشندی<sup>۴</sup>، شریوز، بامبر<sup>۵</sup> و آبرهام (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان "عوامل تعیین‌کننده و اثرات افشا ریسک" با استفاده از تجزیه و تحلیل محتوا گزارش‌های سالانه شرکت‌ها نشان دادند که ویژگی‌های شرکت به‌خصوص اندازه شرکت بر افشا و گزارشگری ریسک تأثیر می‌گذارد.

حیب و حسن (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان "استراتژی کسب‌وکار، ارزش سهام بیش‌ازحد و ریسک سقوط قیمت سهام" به این نتیجه دست یافتند که در شرکت‌هایی با استراتژی تدافعی ریسک سقوط قیمت سهام کاهش و در شرکت‌هایی با استراتژی تهاجمی ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد. به‌علاوه عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی با استراتژی تهاجمی نسبت به شرکت‌هایی با استراتژی تدافعی بیشتر است.

---

1. Arena  
2. Bozzolan  
3. Imperatore  
4. Elshandidy  
5. Bamber



محمدی نسب و بولو (۱۴۰۱)، در پژوهشی با عنوان "رابطه افشا ریسک و هموارسازی سود با ریسک شرکت" نشان دادند که رابطه معنادار و مثبتی بین افشا ریسک و سطح هموارسازی سود با ریسک شرکت وجود دارد.

وقفی و نیلوفری (۱۴۰۰)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر استراتژی‌های کسب‌وکار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت" به این نتیجه دست یافتند که استراتژی کسب‌وکار بر ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم اما بر ریسک مالی تأثیر معکوس دارد. همچنین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک مالی تأثیر معناداری ندارد، اما توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم دارد.

حیدرزاده هنزائی و حسین‌زاده ظروفچی (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار و بیش ارزشیابی بر ریسک سقوط قیمت سهام" به این نتیجه دست یافتند که، استراتژی کسب‌وکار و بیش ارزشیابی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار و مثبت دارند. در واقع سهام شرکت‌هایی با استراتژی تهاجمی در مقایسه با شرکت‌هایی پیرو استراتژی تدافعی، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام دارند.

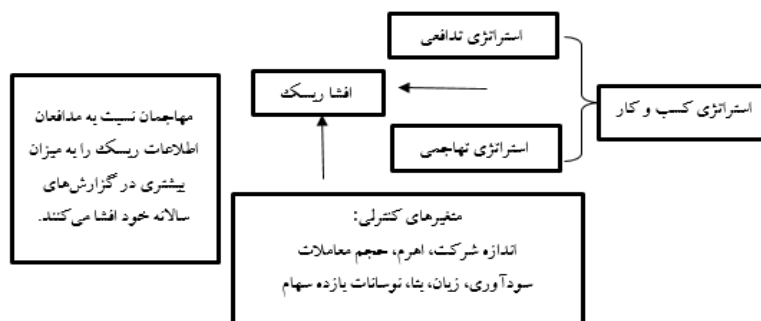
کارگر و زنگنه (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت" نشان دادند که بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. همچنین استراتژی تدافعی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت تأثیر معنادار و مثبت و استراتژی تهاجمی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت تأثیر معنادار و منفی دارد. فرضیه اول: بین استراتژی تهاجمی و افشا اطلاعات مرتبط با ریسک رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. فرضیه دوم: بین استراتژی تدافعی و افشا اطلاعات مرتبط با ریسک رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی است که نتایج آن می‌تواند جهت آگاهی سیاست‌گذاران برای بهبود عملکرد به کار رود. هدف از تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی و عملی در یک زمینه خاص است و به سمت کاربرد علمی دانش معطوف است. به علاوه این پژوهش در گروه تحقیقات همبستگی قرار دارد، زیرا برای کشف روابط بین متغیرهای پژوهش

از روش‌های رگرسیونی استفاده می‌گردد. طرح پژوهش این تحقیق از تحقیقات تجربی می‌باشد، اما به دلیل ماهیت پژوهش‌های حسابداری نمی‌توان همه متغیرهای نامربوط را کنترل کرد؛ در نتیجه این پژوهش در حوزه تحقیقات شبه تجربی طبقه‌بندی می‌شود. روش آزمون فرضیه‌ها، تجزیه و تحلیل آماری از نوع تحلیل همبستگی است. به منظور استخراج داده‌های کمی مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های انتخابی مندرج در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) و بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین استفاده شده است و تحلیل آماری داده‌های جمع‌آوری شده که شامل ۶۹ شرکت انتخابی که با توجه به بازه زمانی ۵ ساله در نظر گرفته شده، با به کارگیری صفحه گسترده Excel، نرم‌افزارهای EViews نسخه ۱۰ صورت گرفته است.

### مدل مفهومی پژوهش



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

### مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

مدل آزمون فرضیه اول (۱)

$$\text{RiskDisclosure}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ProspectorBusinessStrategy}_{i,t} + \beta_2 \text{FirmSize}_{i,t} + \beta_3 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_4 \text{Profitability}_{i,t} + \beta_5 \text{Beta}_{i,t} + \beta_6 \text{TradingVoulme}_{i,t} + \beta_7 \text{ReturnVolaility}_{i,t} + \beta_8 \text{Loss}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه دوم (۲)

$$\text{RiskDisclosure}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DefenderBusinessStrategy}_{i,t} + \beta_2 \text{FirmSize}_{i,t} + \beta_3 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_4 \text{Profitability}_{i,t} + \beta_5 \text{Beta}_{i,t} + \beta_6 \text{TradingVolume}_{i,t} + \beta_7 \text{ReturnVolatility}_{i,t} + \beta_8 \text{Loss}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**متغیر مستقل: استراتژی کسب و کار**

در پژوهش حاضر از معیار استراتژی کسب و کار بتلی و همکاران (۲۰۱۹) که بر تعریف مایلز و اسنو (۲۰۰۳)، (۱۹۷۸) متکی است، برای اندازه گیری استراتژی کسب و کار استفاده شده است. برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از اندازه گیری ترکیبی براساس شش معیار جداگانه استفاده می شود (بتلی و همکاران، ۲۰۱۹). برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از شش معیار، (۱) نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به فروش، (۲) نسبت تعداد کارکنان به فروش، (۳) درصد تغییر یک ساله در فروش، (۴) نسبت هزینه های فروش، عمومی و اداری به فروش، (۵) انحراف معیار تعداد کارکنان و (۶) نسبت خالص دارایی ها، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها استفاده شده است. این شش متغیر به ترتیب شاخص هایی برای سرمایه گذاری شرکت در توسعه محصولات جدید، بازدهی تولید، الگوهای رشد، تلاش های بازاریابی، ثبات سازمانی و ساختار سرمایه است. برای اندازه گیری هر یک از این متغیرها شرکت ها را براساس پنج متغیر اول از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می شود. بدین صورت شرکتی که در بالاترین پنجگانه قرار گیرد امتیاز پنج، شرکتی که در دومین پنجگانه قرار گیرد امتیاز چهار و به این ترتیب شرکتی که در پایین ترین پنجگانه قرار گیرد امتیاز یک تعلق می گیرد. برای تعیین مقدار متغیر ششم (نسبت خالص دارایی ها، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها) شرکت ها به پنج گروه تقسیم می شود، شرکتی که در بالاترین پنجگانه قرار گیرد امتیاز یک و شرکتی که در پایین ترین پنجگانه قرار گیرد، امتیاز پنج تعلق می گیرد و بقیه شرکت ها متناسب با پنجگانه مربوطه امتیازدهی می شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق جمع می شوند که منجر به یک معیار منفرد با اعداد بین شش تا سی می شود. دلیل اینکه معیار ششم به صورت نزولی مرتب می شود این است که با افزایش پنج متغیر اول استراتژی شرکت مهاجمی تر می شود، اما با افزایش متغیر ششم استراتژی شرکت به سمت تدافعی پیش می رود. اگر استراتژی کسب و کار یک شرکت امتیازی بین ۶ تا ۱۲ به دست آورد آن شرکت دارای استراتژی تدافعی، اگر شرکتی امتیاز بین ۲۴ تا ۳۰ را به دست آورد، دارای استراتژی تهاجمی و اگر امتیاز بین ۱۳ تا ۲۳ را به دست آورد، دارای استراتژی تحلیلی می باشد. در این پژوهش از دو سر طیف استراتژی (تدافعی و

تهاجمی) استفاده شده است و استراتژی تحلیلی‌گر به‌عنوان معیار استفاده می‌شود. هرچه امتیاز استراتژی شرکتی بالاتر باشد (مانند شرکت‌هایی که به مهاجمان مشابهت دارند) این شرکت‌ها تمایلی بیشتری به توسعه محصولات جدید، بازاریابی و رشد بیشتری دارند و بهره‌وری کمتری نسبت کارکنان به فروش بزرگ‌تر و ساختار سرمایه کمتر) و ثبات سازمانی پایین‌تر (نوسانات بیشتر در کل کارکنان) را نسبت به رقبای صنعت خود دارند.

### متغیر وابسته: افشای ریسک

در پژوهش حاضر مطابق الشندیدی و همکاران (۲۰۱۸)، از لگاریتم طبیعی تعداد عبارت‌های مرتبط با ریسک در گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی به‌منظور اندازه‌گیری افشا ریسک استفاده شده است. افشا ریسک به روش تحلیل محتوا و با استفاده از کدبندی اندازه‌گیری استفاده شده است. یک جمله در صورتی به‌عنوان جمله مرتبط با ریسک طبقه‌بندی می‌شود که حاوی حداقل یک کلمه کلیدی نوسان، عدم قطعیت، کاهش، ناتوانی، زیان، تنوع، تهدید، افزایش، قابل توجه و احتمال از فهرست تهیه‌شده توسط الشندیدی و همکاران (۲۰۱۸) باشد. استفاده از جملات به‌عنوان واحدهای رمز-گذاری به‌جای کلمات از دوباره شمردن اطلاعات با ایده‌های یکسان جلوگیری می‌کند. از متغیرهای کنترلی مشابه با پژوهش بنتلی‌گود و همکاران (۲۰۱۹) به شرح جدول شماره (۱) استفاده شده است.

جدول ۱. متغیرهای کنترلی در مدل

| ردیف | متغیر                     | نحوه اندازه‌گیری   |
|------|---------------------------|--|
| ۱    | اندازه شرکت (Size)        | این متغیر از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به دست می‌آید.  |
| ۲    | اهرم مالی (LEV)           | این شاخص از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.  |
| ۳    | نرخ بازده دارایی (ROA)    | این شاخص از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.  |
| ۴    | زیان (LOSS)               | این شاخص اگر درآمد خالص زیر صفر باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر را می‌گیرد.                                     |
| ۵    | ریسک سیستماتیک (BETA)     | این شاخص از تقسیم کوواریانس بازده بازار و بازده سهام بر واریانس بازده بازار به دست می‌آید.                                 |
| ۶    | نوسانات بازده سهام (BETA) | بازده سهام در پایان هر سال به‌وسیله تغییرات قیمت سهام و سود نقدی پرداخت‌شده به سهامداران بر قیمت ابتدای سال محاسبه می‌شود. |
| ۷    | حجم معاملات (BETA)        | حجم معاملات براساس نسبت تعداد کل سهام معامله‌شده به تعداد کل سهام شرکت به دست می‌آید.                                      |

### یافته‌های پژوهش

براساس جدول (۲) میانگین متغیر لگاریتم افشا ریسک ۱/۲۲۱۵ است که نشان می‌دهد شرکت‌های موردبررسی پژوهش در حول عدد ۱/۲۲۱۵ قرار دارند. همچنین انحراف معیار لگاریتم افشا ریسک ۰/۴۴۰۶۶ است که نشان می‌دهد داده‌ها از میانگین ۰/۴۴۰۶۶ پراکندگی دارند. از دیگر شاخص‌های مرکزی می‌توان به چندک‌های آماری مانند میانه، چارک اول و چارک سوم اشاره کرد. چارک اول، میانه و چارک سوم متغیر لگاریتم افشا ریسک به ترتیب ۱/۰۹۸۶، ۱/۳۸۶۳ و ۱/۶۰۹۴ است که نشان می‌دهد به ترتیب ۲۵٪ داده‌ها در بازه ۱/۰۹۸، ۵۰٪ داده‌ها در بازه ۱/۳۸۶۳ و ۷۵٪ داده‌ها در بازه ۱/۶۰۹۴ است. همچنین میانگین متغیر استراتژی کسب‌وکار ۱۷/۹۵ و انحراف معیار آن ۲/۹۲ بوده است. از طرفی چارک اول، میانه و چارک سوم متغیر استراتژی کسب‌وکار به ترتیب ۱۶، ۱۸ و ۲۰ است که نشان می‌دهد به ترتیب ۲۵٪ داده‌ها در بازه ۱۶، ۵۰٪ داده‌ها در بازه ۱۸ و ۷۵٪ داده‌ها در بازه ۲۰ است.

جدول ۲. آماره‌های توصیفی

| متغیر              | نماد     | تعداد   | میانگین | انحراف  | چارک    | میانه  | چارک   |
|--------------------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
|                    | متغیرها  | مشاهدات |         | معیار   | اول     |        | سوم    |
| لگاریتم افشا ریسک  | Dis Risk | ۳۴۵     | ۱/۲۲۱۵  | ۰/۴۴۰۶۶ | ۱/۰۹۸۶  | ۱/۳۸۶۳ | ۱/۶۰۹۴ |
| استراتژی کسب‌وکار  | Bos      | ۳۴۵     | ۱۷/۹۵   | ۲/۹۲    | ۱۶      | ۱۸     | ۲۰     |
| اندازه شرکت        | Size     | ۳۴۵     | ۲۹/۱۸۵۲ | ۲/۰۲۵۲۳ | ۲۸      | ۲۹/۱۹  | ۳۰/۶۴۵ |
| اهرم               | Lev      | ۳۴۵     | ۰/۶۱۹۷  | ۰/۵۰۵۲۴ | ۰/۴۲۳۹  | ۰/۵۸۸۱ | ۰/۷۱۲۶ |
| سودآوری            | RoA      | ۳۴۵     | ۰/۲۲۹۱  | ۰/۷۶۶۰۳ | ۰/۰۵۴۶  | ۰/۱۳۸۲ | ۰/۲۷۸۴ |
| بتا                | Beta     | ۳۴۵     | ۰/۴۵۸۹  | ۱/۲۰۳۷۶ | ۰/۱۰۵   | ۰/۴۴   | ۰/۹۱۵  |
| نوسانات بازده سهام | V        | ۳۴۵     | ۰/۰۷۷   | ۳/۲۱۵۵۴ | -۰/۶۶۷۶ | ۰/۱۴۳  | ۰/۹۲۸۴ |
| حجم معاملات        | TV       | ۳۴۵     | ۲۵/۴۰۶۲ | ۱۶۶/۵۰۵ | ۰/۰۶۵   | ۰/۲۵۶۵ | ۰/۷۴۴۳ |
| زیان               | Loss     | ۳۴۵     | ۰/۰۹۸۶  | ۰/۲۹۸۴۹ | ۰       | ۰      | ۰      |

### آمار توصیفی براساس سال و صنعت

در جدول (۳) میانگین متغیرهای وابسته و مستقل به تفکیک سال و در جدول (۴) به تفکیک صنعت نشان داده شده است. داده‌های این پژوهش در مقطع زمانی سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۳۹۹ (دوره زمانی) موردبررسی قرار گرفته است.

مطابق با جدول (۳) بیشترین میزان افشای ریسک بر اساس آماره میانگین مربوط به سال ۱۳۹۹ است که تعداد جملات افشای ریسک به‌طور متوسط ۴، لگاریتم طبیعی افشای ریسک ۱/۳۴۶۲ و میانگین استراتژی کسب‌وکار ۱۸ بوده است و کمترین میزان افشای ریسک بر اساس آماره میانگین مربوط به سال ۱۳۹۵ است که تعداد جملات افشای ریسک به‌طور متوسط ۳/۴۰۵۸، لگاریتم طبیعی افشای ریسک ۱/۱۲۶۲ و میانگین استراتژی کسب‌وکار ۱۷/۸۶ بوده است.

جدول ۳. میانگین متغیرهای وابسته و مستقل به تفکیک سال

| سال | تعداد جملات افشا ریسک | لگاریتم طبیعی افشا ریسک | استراتژی کسب‌وکار |
|-----|-----------------------|-------------------------|-------------------|
| ۹۵  | ۳/۴۰۵۸                | ۱/۱۲۶۲                  | ۱۷/۸۶             |
| ۹۶  | ۳/۵۰۷۲                | ۱/۱۵۸۷                  | ۱۷/۹۴             |
| ۹۷  | ۳/۵۶۵۲                | ۱/۱۷۷۶                  | ۱۷/۹۷             |
| ۹۸  | ۳/۸۴۰۶                | ۱/۲۹۹۰                  | ۱۷/۹۸             |
| ۹۹  | ۴                     | ۱/۳۴۶۲                  | ۱۸                |

با توجه به جدول (۴) به ترتیب صنعت شیمیایی، فرآورده‌های نفتی، دارویی، خودرو و قطعات، غذایی بدون قند و شکر، کانی غیرفلزی، فلزات، دستگاه‌های برقی و سیمان، آهک و گچ بیشترین میزان ریسک را در گزارش‌های سالانه خود افشا نموده‌اند و بیشترین میزان افشای ریسک مربوط به صنعت شیمیایی است که تعداد جملات افشای ریسک به‌طور متوسط ۴/۲۴، لگاریتم طبیعی افشای ریسک ۱/۴۲۹۵ و میانگین استراتژی کسب‌وکار ۱۸ است.

جدول ۴. میانگین متغیرهای وابسته و مستقل به تفکیک صنعت

| صنایع                | تعداد جملات افشا ریسک | لگاریتم طبیعی افشا ریسک | استراتژی کسب‌وکار |
|----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------|
| دارویی               | ۴/۰۵۲                 | ۱/۳۵۴۳                  | ۱۸                |
| غذایی بدون قند و شکر | ۳/۶۴                  | ۱/۲۶۳۰                  | ۱۷/۸۸             |
| خودرو و قطعات        | ۴                     | ۱/۳۰۲۲                  | ۱۸                |
| شیمیایی              | ۴/۲۴                  | ۱/۴۲۹۵                  | ۱۸                |
| فرآورده‌های نفتی     | ۴/۱۶                  | ۱/۴۱۱۷                  | ۱۸                |
| لاستیک و پلاستیک     | ۳/۱۲                  | ۱/۰۳۲۲                  | ۱۷/۸۴             |
| دستگاه‌های برقی      | ۲/۹۶                  | ۰/۹۷۲۵                  | ۱۷/۸۴             |
| سیمان، آهک و گچ      | ۲/۳۶                  | ۰/۷۵۵۹                  | ۱۷/۸۴             |
| کانی غیرفلزی         | ۳/۳۶                  | ۱/۱۳۶۸                  | ۱۸                |
| فلزات                | ۳/۳۲                  | ۱/۱۰۵۱                  | ۱۷/۹۶             |

### آزمون نرمال بودن و ریشه واحد (مانایی)

یکی از اساسی‌ترین پیش‌فرض‌های آماری برای برآزش مدل رگرسیونی نرمال بودن توزیع خطاهای مدل (باقیمانده‌های مدل) است. برای بررسی نرمال بودن توزیع خطاها از آزمون آماری شاپیرو-ویلک استفاده شده است. با توجه به جدول (۵)، سطح معناداری آزمون شاپیرو-ویلک از سطح معناداری بحرانی (۰/۵) بیشتر است؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن خطاهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین سطح معناداری آزمون ریشه واحد از سطح معناداری بحرانی (۰/۵) کمتر است؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر ناما بودن متغیرهای مورد بررسی رد می‌شود و فرضیه مقابل یعنی مانا بودن تأیید می‌گردد.

جدول ۵. نتایج آزمون نرمال بودن و آزمون ریشه واحد

| آزمون ریشه واحد جهت بررسی مانایی |             | آزمون نرمال بودن توزیع خطاهای مدل |              |             |             |
|----------------------------------|-------------|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| سطح معناداری                     | آماره آزمون | آزمون                             | سطح معناداری | آماره آزمون | آزمون       |
| ۰/۰۰۰                            | ۲۱۲/۳۹      | ریشه واحد                         | ۰/۱۶۴۸       | ۰/۹۷۴۲۶     | شاپیرو-ویلک |
| ۰/۰۰۰                            | ۲۱۲/۳۹      | ریشه واحد                         | ۰/۰۷۸۹۱      | ۰/۹۶۸۵۱     | شاپیرو-ویلک |

### آزمون همسانی واریانس و تشخیص خودهمبستگی

برای بررسی وجود خودهمبستگی، نتایج آزمون دوربین واتسون براساس جدول (۶)، نشان می‌دهد که سطح معناداری از سطح معناداری بحرانی (۰/۵) بیشتر است؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر عدم خودهمبستگی متغیرهای مورد بررسی تأیید می‌گردد. همچنین نتایج آزمون ناهمسانی واریانس وایت نشان داده است که سطح معناداری این آزمون از سطح معناداری بحرانی (۰/۵) بیشتر است، در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها تأیید می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

| نتایج آزمون خودهمبستگی دوربین واتسون |             | نتایج آزمون ناهمسانی واریانس وایت |             | نوع آزمون |
|--------------------------------------|-------------|-----------------------------------|-------------|-----------|
| سطح معناداری                         | آماره آزمون | سطح معناداری                      | آماره آزمون |           |
| ۰/۳۱۵                                | ۱/۱۱        | ۰/۵۷۴                             | ۱/۹۳۷       | فرضیه اول |
| ۰/۳۵۰                                | ۱/۸۲        | ۰/۴۰۳                             | ۱/۹۴۸       | فرضیه دوم |

### آزمون تعیین مدل تلفیقی و تابلویی

برای تشخیص استفاده از روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های ترکیبی (تابلویی) از آزمون چاو و آماره  $F$ -لیمر استفاده شده است. با توجه به جدول (۷)، سطح معناداری آزمون چاو از سطح معناداری بحرانی (۵٪) کمتر است؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر یکسانی عرض از مبدأ رد می‌شود، در نتیجه از رگرسیون پانل استفاده می‌شود. از طرفی با توجه به جدول (۷)، سطح معناداری آزمون هاسمن از سطح معناداری بحرانی (۵٪) کمتر است؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر استفاده از روش اثرات تصادفی رد می‌شود و فرضیه مقابل مبنی بر روش اثرات ثابت تأیید می‌شود.

جدول ۷. نتایج آزمون  $F$ -لیمر و هاسمن

| آزمون     | نتایج آزمون $F$ -لیمر |              | نتایج آزمون هاسمن |              |
|-----------|-----------------------|--------------|-------------------|--------------|
|           | آماره آزمون           | سطح معناداری | آماره آزمون       | سطح معناداری |
| فرضیه اول | ۶/۸۹۶۴                | ۰/۰۰۰        | ۳۵/۷۰۵            | ۰/۰۰۰        |
| فرضیه دوم | ۷/۲۲۲۳                | ۰/۰۰۰        | ۳۳۰/۶۹            | ۰/۰۰۰        |

### آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول: با توجه به جدول (۸)، سطح معناداری آماره  $F$  کمتر از سطح خطا مورد پذیرش (۵٪) است و کل مدل رگرسیونی معنادار می‌باشد. همچنین سطح معناداری و ضریب رگرسیونی برآورده شده برای متغیر استراتژی تهاجمی به ترتیب ۰/۰۳۴۱۸ و ۰/۲۲۵۴۴ است که نشان دهنده رابطه معنادار (کمتر از ۵٪) و مثبت بین استراتژی تهاجمی و افشا ریسک است.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه اول

| متغیر           | نماد متغیرها | ضرایب      | آماره $t$ | سطح معناداری | هم خطی (VIF) |
|-----------------|--------------|------------|-----------|--------------|--------------|
| استراتژی تهاجمی | PBos         | ۰/۲۲۵۴۴    | ۲/۱۲۸۸    | ۰/۰۳۴۱۸      | ۱/۰۰۳        |
| اندازه شرکت     | Size         | ۰/۰۵۳۵۴۲   | ۴/۳۵۰۴    | ۰/۰۰۰۰۱۹۳۳   | ۱/۱۹۵        |
| اهرم            | Lev          | -۰/۰۰۲۰۰۵۴ | -۰/۰۴۶۷   | ۰/۹۶۲۸۱      | ۱/۱۵۵        |
| سودآوری         | RoA          | ۰/۰۲۳۱۲۷   | ۰/۸۶۷۲    | ۰/۳۸۶۶۱      | ۱/۰۳۹        |



| متغیر                  | نماد متغیرها | ضرایب                         | آماره t | سطح معناداری        | هم خطی (VIF) |
|------------------------|--------------|-------------------------------|---------|---------------------|--------------|
| بتا                    | Beta         | ۰/۰۳۷۷۶۷                      | ۲/۵۱۴۲  | ۰/۰۱۲۵۲             | ۱/۰۲۸        |
| نوسانات بازده سهام     | V            | -۰/۰۰۸۹۴۳۶                    | -۱/۸۵۵۴ | ۰/۰۶۴۶۳             | ۱/۰۲۳        |
| حجم معاملات            | TV           | ۰/۰۰۰۰۱۹۹۳۱                   | ۰/۱۷۱۰  | ۰/۸۶۴۳۹             | ۱/۱۷۶        |
| زیان                   | Loss         | ۰/۱۱۰۷۵                       | ۱/۵۸۱۴  | ۰/۱۱۴۹۶             | ۱/۱۸۳        |
| مقدار آماره F: ۵/۱۴۶۹۸ |              | معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۰۵۵۲۵۹ |         | ضریب تعیین: ۰/۱۳۳۱۸ |              |

در واقع نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول نشان داده است که شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی، ریسک را به طور گسترده‌تر و بیشتر افشا می‌کنند و آن‌ها اطلاعات ریسک بیشتری را در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی افشا می‌کنند؛ در نتیجه با توجه به سطح معناداری ۰/۰۳۴۱۸ فرضیه صفر در سطح شرکت‌های با استراتژی تهاجمی رد می‌شود و فرضیه مقابل مبتنی بر وجود رابطه معنادار و مثبت بین استراتژی تهاجمی و افشا اطلاعات ریسک پذیرفته می‌شود. در برازش مدل پژوهش مقدار ضریب تعیین ۰/۱۳۳۱۸ است، یعنی حدود ۱۳٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای وارد شده در مدل توضیح داده می‌شوند. از طرفی برای بررسی عدم هم خطی از عامل تورم واریانس استفاده شده است که نشان‌دهنده ثبات مدل رگرسیون است. با توجه به جدول (۸)، مقدار VIF کلیه متغیرهای پژوهش از ۵ کمتر است؛ بنابراین متغیرهای پژوهش مشکل هم خطی ندارند.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

در بررسی مدل فرضیه دوم، سطح معناداری و ضریب رگرسیونی بر آورده شده مطابق با جدول (۹) برای استراتژی تدافعی به ترتیب ۰/۰۰۰۱۷۵۵ و ۰/۳۵۸۰۸- است که نشان‌دهنده رابطه معنادار (کمتر از ۵٪) و منفی بین استراتژی تدافعی و افشا ریسک است؛ به عبارت دیگر شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی ریسک را به طور کمتر افشا می‌کنند و آن‌ها اطلاعات ریسک کمتری را در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی افشا می‌نمایند؛ در نتیجه با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۰۱۷۵۵ فرضیه صفر در سطح شرکت‌های با استراتژی تدافعی رد می‌شود و فرضیه

مقابل مبتنی بر وجود رابطه معنادار و منفی بین استراتژی تدافعی و افشا اطلاعات ریسک پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای اندازه شرکت و بتا به‌طور معنادار و مثبت بر میزان اطلاعات ریسک افشاشده در گزارش‌های سالانه تأثیر گذار هستند.

#### جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه دوم

| متغیر                  | نماد متغیرها | ضرایب                      | آماره t | سطح معناداری        | هم خطی (VIF) |
|------------------------|--------------|----------------------------|---------|---------------------|--------------|
| استراتژی تدافعی        | DBos         | -۰/۳۵۸۰۸                   | -۰/۸۰۵۴ | ۰/۰۰۰۱۷۵۵           | ۱/۰۰۴        |
| اندازه شرکت            | Size         | ۰/۰۵۲۴۰۲                   | ۴/۳۳۳۵  | ۰/۰۰۰۰۲۰۷۸          | ۱/۱۹۶        |
| اهرم                   | Lev          | -۰/۰۰۲۹۹۷۱                 | -۰/۰۷۱۰ | ۰/۹۴۳۴۳۷۸           | ۱/۱۵۵        |
| سودآوری                | RoA          | ۰/۰۲۳۵۵۸                   | ۰/۸۹۹۴  | ۰/۳۶۹۲۴۷۳           | ۱/۰۳۹        |
| بتا                    | Beta         | ۰/۰۴۱۲۴۶                   | ۲/۸۱۷۰  | ۰/۰۰۵۲۰۸۷           | ۱/۰۲۶        |
| نوسانات بازده سهام     | V            | -۰/۰۰۹۰۸۴۵                 | -۱/۹۱۸۷ | ۰/۰۵۶۰۸۶۰           | ۱/۰۲۳        |
| حجم معاملات            | TV           | -۰/۰۰۰۰۲۶۹۴۲               | -۰/۲۳۴۲ | ۰/۸۱۵۰۴۰۴           | ۱/۱۷۸        |
| زیان                   | Loss         | ۰/۰۸۹۶۸۹                   | ۱/۲۹۹۹  | ۰/۱۹۴۷۶۹۲           | ۱/۱۸۳        |
| مقدار آماره F: ۶/۵۵۷۸۳ |              | معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۰۰۰ |         | ضریب تعیین: ۰/۱۶۳۷۱ |              |

#### بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر به بررسی رابطه میان استراتژی‌های کسب‌وکار و افشا ریسک با استفاده از روش رگرسیون و نوع داده‌های ترکیبی و روش اثرات ثابت پرداخته شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داده است که بین استراتژی تهاجمی و افشا ریسک رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. این موضوع نشان می‌دهد که استراتژی کسب‌وکار (استراتژی تهاجمی) بر رفتار و میزان افشا ریسک مؤثر است. نتایج پژوهش حاضر به طور مشابه با نتایج پژوهش‌های کارگر و زنگنه (۱۳۹۷)؛ حیدرزاده هنزائی و حسین‌زاده ظروفچی (۱۳۹۸)؛ وقفی و نیلوفری (۱۴۰۰)؛ حبیب و حسن (۲۰۱۷)؛ الشندیدی و

همکاران (۲۰۱۸)؛ هیسه و همکاران (۲۰۱۹)؛ بنتلی گود و همکاران (۲۰۱۹)؛ آرنا و همکاران (۲۰۲۱) و وبر و موسیگ (۲۰۲۲) همسو می‌باشد؛ بنابراین شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی اطلاعات ریسک را به میزان بیشتری نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی در گزارش‌های سالانه خود افشا می‌کنند. از دلایل آن می‌توان گفت، مهاجمان دارای فعالیت‌های تجاری با سطح بالا نوآوری و هزینه تحقیق و توسعه بالا هستند که معمولاً نشان از ریسک‌پذیری آن‌ها است. به علاوه آن‌ها در پروژه‌های مخاطره‌آمیز سرمایه‌گذاری می‌کنند و حتی تمایل به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در پروژه‌های پرخطر اما با بازده بالا دارند. از آنجایی که مهاجمان معمولاً بر پروژه‌های ریسکی و نوآورانه تمرکز می‌نمایند، آن‌ها در معرض عدم اطمینان و ابهام بیشتری قرار دارند و از این رو با عدم قطعیت غیر احتمالی بیشتری روبه‌رو هستند؛ در نتیجه آن‌ها برای افزایش مشروعیت خویش و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری، ریسک را به صورت گسترده‌تر و به میزان بیشتری در گزارش‌های سالانه افشا می‌کنند. به علاوه مهاجمان به دلیل ماهیت نوآورانه کسب و کار خود به تأمین مالی گسترده برای انجام فعالیت‌های خود نیاز دارند؛ بنابراین اطلاعات بیشتری را به منظور تشریح شفافیت خود به سهامداران افشا می‌کنند و اگر افشا اطلاعات گسترده نباشد می‌تواند سیگنال مدیریت ضعیف را به سرمایه‌گذاران بالقوه آن‌ها اعلام دارد. همچنین یافته‌های دیگر پژوهش نشان داده است که بین استراتژی تدافعی و افشا ریسک رابطه معنادار و منفی وجود دارد. این نتیجه به طور مشابه با نتایج پژوهش‌های کارگر و زنگنه (۱۳۹۷)؛ حیدرزاده هنزائی و حسین‌زاده ظروفچی (۱۳۹۸)؛ وقفی و نیلوفری (۱۴۰۰)؛ حبیب و حسن (۲۰۱۷)؛ الشندی و همکاران (۲۰۱۸)؛ بنتلی گود و همکاران (۲۰۱۹)؛ آرنا و همکاران (۲۰۲۱) و وبر و موسیگ (۲۰۲۲) همسو می‌باشد؛ در واقع یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار (استراتژی تدافعی) بر رفتار و میزان افشا ریسک مؤثر است؛ بنابراین شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی اطلاعات ریسک را به میزان کمتری نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی در گزارش‌های سالانه خود افشا می‌کنند. از دلایل آن می‌توان گفت، مدافعان واحدهای تجاری محافظه‌کاری هستند که ترجیح می‌دهند به جای اینکه به دنبال

گسترش قلمروهای ناشناخته باشند و در فعالیتهای نوآورانه شرکت کنند، تمایل دارند به محصول و خدمات موجود تمرکز کنند و با ارائه کیفیت برتر، قیمت پایین‌تر به مشتریان از سهم خود در بازار محافظت کنند، به همین دلیل مدل کسب‌وکار آنها دارای عدم اطمینان و ابهام نیست و در پروژه‌های مخاطره‌آمیز و ریسکی شرکت نمی‌کنند؛ در نتیجه آنها نیازی ندارند برای افزایش مشروعیت خویش و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری، ریسک را به صورت گسترده‌تر و به میزان بیشتری در گزارش‌های سالانه افشا کنند.

با توجه به نتایج پژوهش، از آنجا که نوع انتخاب استراتژی از سوی شرکت‌ها بر میزان افشا ریسک تأثیرگذار است؛ در نتیجه سرمایه‌گذاران می‌توانند هنگام سرمایه‌گذاری استراتژی کسب‌وکار را مد-نظر قرار داده و پرتفوی مناسب‌تری را تشکیل دهند. از طرفی یافته‌های حاصل به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی کمک می‌نماید تا بتوانند با توجه به این موضوع که نوع استراتژی انتخابی بر افشا ریسک اثرگذار است، پیشنهادها و تصمیم‌های خود را در خصوص معاملات سهام تعدیل نمایند، زیرا نتایج نشان داد شرکت‌های تهاجمی بیشتر اقدام به افشا ریسک می‌نمایند که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در این شرکت‌ها و در نهایت ریسک اطلاعاتی کمتر می‌شود و برای شرکت‌های تدافعی بالعکس است. همچنین با توجه به نتایج پژوهش، به سازمان‌های سیاست‌گذار، اجرایی، قانون‌گذاران و نهادهای نظارتی پیشنهاد می‌شود، ساختاری را اتخاذ نمایند تا شرکت‌ها به‌ویژه شرکت‌های تدافعی را به ارائه گزارش‌های مالی همراه با افشا ریسک ملزم نمایند تا کیفیت گزارشگری مالی افزایش و سرمایه‌گذاران و سهامداران تصمیم‌های بهینه‌ای را اخذ نمایند. به مدیران و مالکان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس به‌ویژه شرکت‌های تدافعی پیشنهاد می‌شود که در جهت جلب اعتماد عمومی، افزایش کیفیت گزارشگری مالی و جذب سرمایه‌گذار به افشا جامع و کامل سطوح مختلف ریسک در گزارش‌های سالانه اقدام نمایند که این امر عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سهامداران را کاهش و موجب افزایش اعتبار شرکت و جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاری می‌شود که با گذشت زمان سودآوری و رشد شرکت را به همراه خواهد داشت. به منظور پژوهش‌های

آتی، تأثیر استراتژی کسب و کار بر افشا ریسک در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین تأثیر هزینه سرمایه و ساختار هیئت‌مدیره بر رابطه بین استراتژی کسب و کار و افشا ریسک را می‌توان پیشنهاد نمود. از دیگر موارد بررسی اثر استراتژی کسب و کار بر خوانایی افشا ریسک را می‌توان مدنظر قرار داد. از محدودیت‌های پژوهش حاضر می‌توان به این موضوع اشاره کرد که با توجه به اینکه برای استراتژی کسب و کار دسته‌بندی‌های متعددی ذکر شده است، امکان دارد استفاده از دسته‌بندی‌های دیگر نتایج متفاوت دیگری را به همراه داشته باشد.

## منابع

- آقایی، محمدعلی؛ امری اسرمی، محمد؛ ملک‌زاده، الهام. (۱۴۰۱). اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر رابطه بین محدودیت مالی با بازده سهام و سرمایه‌گذاری جدید. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۲ (۴): ۳۳-۵۶.
- حیدرزاده هنزایی، علیرضا؛ حسین زاده ظروفچی، غزل. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر استراتژی تجاری و بیش ارزشیابی بر ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۴۴ (۱۲): ۱۱-۲۲.
- کارگر، حامد؛ زنگنه، سمیه. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت. مجله علمی-تخصصی چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳ (۱): ۲-۱۴.
- محمدی‌نسب، سید محسن؛ بولو، قاسم. (۱۴۰۱). رابطه افشا ریسک و هموارسازی سود با ریسک شرکت. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۸۴ (۶): ۱-۲۰.
- وقفی، سید حسام؛ نیلوفری، زهره. (۱۴۰۰). تأثیر استراتژی‌های کسب‌وکار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت. فصلنامه مدیریت کسب‌وکار، ۵۲ (۱۳): ۵۲۴-۵۴۴.
- یاری، فاطمه، مهرآذین، علیرضا؛ یاریفرد، رضا؛ مسیح آبادی، ابوالقاسم. (۱۴۰۰). اشتباه ریسک، ریسک تداوم فعالیت، توانایی و پاسخگویی مدیریت. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۱ (۲): ۱-۲۰.

## References

- Aghaei, M. A; Amri-Asrami, M; & MalekZadeh, E. (2023). The Effect of Accounting Information Quality on the Relation between Financial Constraints with Stock Returns and New Investment. *Journal of Accounting and Social Interests*, 12(4): 33-56. [In Persian].
- Arena, C; Bozzolan, S; & Imperatore, C. (2021). The Trade-off between Mandatory and Voluntary Disclosure: Evidence from Oil Companies' Risk Reporting. *Journal of Accounting, Auditing & Finance. Communication. The International Journal of Accounting*, 39(3): 265-288.
- Bentley, K. A; Omer, T. C; & Twedt, B. J. (2016). Does Business Strategy Impact a Firm's Information Environment? Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2162240>.
- 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.
- Elshandidy, T; Shrives, 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.
- Habib, A; & Hasan, M. M. (2017). Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk, *Research in International Business and Finance*, 39: 389-405.

- Habib, A; Ranasinghe, D. & Perera, A. (2023). Business Strategy and Strategic Deviation in Accounting, Finance, and Corporate Governance: a Review of the Empirical Literature. *Accounting & Finance*, 1-31. Available from: <https://doi.org/10.1111/acfi.13131>
- Heidarzadeh Hanzaee, A; & Hosseinzadeh Zorofchi, G. (2019). Investigation the Impact of Business Strategy, Overvalued Equity on Stock Price Crash Risk. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 44(12): 11-22. [In Persian].
- Hsieh, C. C; Ma, Z; & Novoselov, K. E. (2019). Accounting Conservatism, Business Strategy, and Ambiguity, *Accounting, Organizations and Society*, 74: 41-55.
- IFAC. (1999). *Information Technology Planning for Business Impact*, International Federation of Accountants, New York, NY.
- Investor Responsibility Research Center Institute. (2016). *The Corporate Risk Factor Disclosure Landscape*. Investor Responsibility Research Center Institute.
- Jiu, L; Hu, Sh; & Liu, Y. (2023). Does Financial Statement Comparability Mitigate Corporate Frauds in an Emerging Market? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(2): 391-408.
- Kargar, H; & Zanganeh, S. (2018). The Impact of Business Strategy on the Relationship between Risk Taking and Company Value. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(1): 2-14. [In Persian].
- 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.
- Mohammadi Nasab, S. M; & Bolo, Q. (2022). The Relationship between Risk Disclosure and Profit Smoothing with Company Risk. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 84(6): 1-20. [In Persian].
- Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? *The Accounting Review*, 71 (3): 289-315.
- Vagfi, S. H; & Nilofari, Z. (2021). The Effect of Business Strategy on Company Performance with Emphasis on Management Ability. *Innovation Management and Operational Strategies*, 52(13): 524-544. [In Persian].
- Watts, R. L; & Zimmerman, J. L. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26(3): 613-633.
- Weber, V; & Müßig, A. (2022). The Effect of Business Strategy on Risk Disclosure. *Accounting in Europe*, 19 (1): 190-225.
- Yari, F; Mehrazeen, A; Yarifard, R; & Masihabadi, A. (2021). Risk Appetite, Risks of Business Continuity, Managerial Ability and Accountability. *Journal of Accounting and Social Interests*, 11(2): 1-20. [In Persian].

## COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC-BY 4.0 license.