

نقش میانجی‌گری عملکرد اجتماعی بر رابطه بین افشای ریسک با اعتبار شرکت

محمد ایمانی برندق*^۱، مهرداد مرادیان^۲

^۱دانشیار، گروه مدیریت و حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه زنجان، زنجان، ایران.

^۲کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان، زنجان. ایران.

* نویسنده مسئول: محمد ایمانی برندق

چکیده

افشای اطلاعات مربوط به ریسک در گزارشگری سالانه منجر به افزایش اعتبار و ارزش سهام شرکت شده و در ایجاد محیط باثبات برای سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان کمک می‌کند. همچنین، عملکرد اجتماعی می‌تواند رابطه گزارشگری ریسک با اعتبار شرکت را تقویت نماید که محور اصلی پژوهش حاضر است. پژوهش حاضر از نظر نوع هدف کاربردی و نوع داده‌ها، تاریخی و از لحاظ ماهیت اجرای تحقیق، توصیفی- علی است و از نظر روش، در زمره تحقیقات شبه‌تجربی و در حوزه تحقیقات رفتاری قرار دارد. بدان منظور، ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۱ انتخاب و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون مبتنی بر داده‌های تابلویی با اثرات ثابت آزمون شده است. بر اساس یافته‌ها، بین افشای ریسک با اعتبار شرکت و عملکرد اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین برای عملکرد اجتماعی شرکت با اعتبار شرکت رابطه مستقیم و معناداری یافت شد در ضمن عملکرد اجتماعی می‌تواند بعنوان یک نقش واسطه‌ای بین افشای ریسک و اعتبار شرکت عمل نماید. مدیران با افشای ریسک می‌توانند اعتبار شرکت و به دنبال آن ارزش شرکت را افزایش دهند و با اهمیت دادن به مبحث عملکرد اجتماعی، می‌توانند مشروعیت واحد تجاری را بهبود بخشیده و عملکرد شرکت را تقویت کرده و بر اعتبار شرکت در جامعه افزوده و منبعی برای مزیت رقابتی مهیا کنند. از طرفی، عملکرد اجتماعی می‌تواند ارتباط میان افشای ریسک و اعتبار شرکت را تقویت نماید. واژگان کلیدی: عملکرد اجتماعی، افشای ریسک، اعتبار شرکت.

افشای ریسک می‌تواند به عنوان منبعی از اطلاعات برای مدل‌های تصمیم‌گیری باشد. اگر مدل تصمیم‌گیری شامل مجموعه‌ای از کنش‌ها، شرایط و خروجی‌ها باشد، عدم قطعیت خروجی و نتیجه تصمیم به پیش‌آمد شرایط محدود می‌شود (دمسکی، ۱۹۸۰). افشا ریسک شرکت به عنوان مجموعه‌ای از اطلاعات شامل برآوردهای مدیریت، قضاوت‌ها، سیاست‌های حسابداری مبتنی بر بازار و همچنین افشای اطلاعات غیرمالی در مورد برنامه‌ها، راهبرد و سایر ریسک‌های اقتصادی، سیاسی، مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی است (حسن، ۲۰۰۹) و متأثر از کیفیت گزارشگری مالی، راهبری شرکتی، کیفیت حسابرسی و افشای مسئولیت اجتماعی (خوش خلق و طالب‌نیا، ۱۴۰۰) و سهامداران نهادی، اندازه شرکت و اهرم مالی (نمازی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۵) ویژگی‌های راهبری شرکتی چون اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، مالکیت مدیریت، مالکیت نهادی و کمیته حسابرسی (الکوردی و همکاران، ۲۰۱۹) و خوش خلق و طالب‌نیا، ۱۴۰۰، حضور زنان در هیئت مدیره و مدیران دارای صلاحیت مالی است (آلینی و همکاران، ۲۰۱۶)؛ البته تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند (نمازی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۵).

لازم بذکر است که اعتبار شرکت‌ها، حاکی از تفکر مثبت سرمایه‌گذاران و ذینفعان راجع به شرکت است که باعث اطمینان نسبت به شرکت می‌شود. اعتبار به معنای درک عمومی از میزان احترام و عزت یک شرکت تلقی می‌شود (ووایس و همکاران، ۱۹۹۹). براون و لاگزندان^۶ (۲۰۰۷) اعتبار را ارزیابی‌های افراد خارج از شرکت در مورد حقیقت یک شرکت تعریف می‌کنند یعنی اینکه شرکت چگونه تعهدات و انتظارات ذینفعان را برآورده می‌سازد و چگونه عملکردهای مالی خود را با محیط سیاسی - اجتماعی به طور مؤثرتری منطبق می‌سازند (گالبریت، ۲۰۱۰). روبرت و دولینگ^۸ (۲۰۰۲) معتقدند که اعتبار یکی از دارایی‌های نامشهود استراتژیک شرکت تلقی می‌شود که می‌تواند به حفظ و ایجاد مزیت رقابتی شرکت در بازارهای سرمایه و بهبود عملکرد آن کمک کند؛ همچنین بر نوسان بازده سهام اثر معناداری دارد (سیلیسپور و عبدلی، ۱۳۹۶).

بر اساس یافته‌های گالبرت^۹ (۲۰۰۵)، اعتبار شرکت آنچنان ارزشمند است جایگزینی نداشته و برای رفع نیاز اطلاعاتی گروه‌های ذینفع باید مورد استفاده قرار گیرد. علاوه بر این، فایرشتاین^{۱۰} (۲۰۰۶) استدلال می‌کند که اعتبار شرکت بزرگترین منبع پایداری شرکت‌هاست و اخلاقیات کسب و کار نیز به عنوان یک رفتار مهم در درک از اعتبار شرکت به حساب می‌آید (فریل و همکاران، ۲۰۲۰^{۱۱}). اگرچه اعتبار شرکتی تلاش‌های متعصبانه و مداوم یک سازمان را در طی چندین سال نشان می‌دهد، ولی تنها با یک رفتار نامناسب ناپود شده و جبران‌ش تقریباً سه و نیم سال زمان می‌برد (تونلو و همکاران، ۲۰۰۷^{۱۲}). همچنین برخی عوامل در بهبود اعتبار شرکت نقش مؤثری دارند که استقلال کمیته حسابرسی از آن جمله است، یافته‌های پرز و کورنیجو و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۹) حاکی از آن است که استقلال کمیته حسابرسی اعتبار شرکت را از طریق سیستم مدیریت ریسک بهبود می‌بخشد. با این حال، اعتبار شرکت هنوز در مراحل ابتدایی مطالعات است. بر این اساس، سازمان‌ها بدنبال سازوکاری برای بهبود درک مثبت سهامداران از شرکت هستند.

بر اساس مطالعات، افشای اطلاعات مربوط به ریسک در گزارشگری سالانه بدنبال افزایش اعتبار شرکت و ارزش سهام بوده است (آرمیتاژ و مارستون، ۲۰۰۸^{۱۴}). تحقیقات قبلی در این حوزه، به رابطه افشای ریسک با نتایج متنوعی چون ارزش شرکت (اسماعیل و

1. Demski

2. Hassan

3. Alkurdi et al.

4. Allini et al.

5. Weiss AM, Anderson E, MacInnis DJ.

6. brown & lagezdan

7. Galbreath

8. Roberts and Dowling

9. Galbreath

1. Firestein

0

1. Ferrell et al.

1

1. Tonello et al.

2

1. Perez-Cornejo et al.

3

1. Armitage and Marston

4

همکاران^۱؛ ۲۰۱۲؛ نقدینگی بازار (الشاندیدی و نری، ۲۰۱۵) و هزینه سهام (سمپر و بلتران، ۲۰۱۴) متمرکز بوده است. لذا کشف رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت بسیار مهم جلوه می‌نماید. مطابق یافته‌های فریل و همکاران (۲۰۲۰) نگرش‌های عملکرد اجتماعی مهم هستند؛ با این حال عملکرد اجتماعی از جدیدترین و چالش برانگیزترین اقدامات مدیران در عرصه مدیریت سازمان‌هاست. زیرا بحران‌های مالی جهانی و تشدید موضوع عدم افشای ریسک، باعث شده تا اعتبار شرکت‌ها کاهش یافته و سرمایه‌گذاران دچار تردید شوند.

عملکرد اجتماعی به تمامی سلسله تعهداتی که کسب و کار نسبت به جامعه دارد باز می‌گردد و در برگیرنده عملکردهای اقتصادی، قانونی و اخلاقی است (کارول، ۱۹۷۹). میزان این وظیفه عموماً مشتمل بر وظایفی چون آلوده نکردن، تبعیض قائل نشدن در استخدام، نپرداختن به فعالیت‌های غیراخلاقی و آگاه کردن مصرف‌کننده از کیفیت محصولات، همچنین وظیفه‌ای است مبتنی بر مشارکت مثبت در زندگی افراد جامعه (ماتن و کران، ۱۹۹۸: ۱۲). عملکرد اجتماعی سازمان‌ها در برگیرنده انتظارات بشر دوستانه شرکت‌ها است که به کلیه ذینفعان تعمیم می‌یابد (دانکو و همکاران، ۲۰۰۸).

موضوع عملکرد اجتماعی شرکت، یکی از برجسته‌ترین مسائل اقتصاد مدرن و مباحث مدیریتی است. شرکت‌های بزرگ و معتبر جهانی، مسئولیت در برابر اجتماع و محیط اجتماعی را جدی دانسته و عملکرد اجتماعی را جزیی از استراتژی شرکتی خود می‌دانند. موضوعی که هم اکنون در کشورهای توسعه یافته و دارای اقتصاد باز به شدت از سوی دولت‌ها، شرکت‌ها، جامعه، سازمان‌های بین المللی و مراکز علمی دنبال میگردد. شرکت‌ها، عملکرد اجتماعی را نوعی استراتژی تجاری می‌بینند که باعث افزایش اعتبار و ارزش سهم ایشان در فضای به شدت رقابتی میگردد (جبارزاده کنگرلویی و بایزدی، ۱۳۸۹).

در راستای مطالعات انجام شده، شرکت‌ها اطلاعات ریسک بیشتری را برای القاء درک مثبت از اعتبار خود افشا می‌کنند. افشای ریسک در گزارشگری مالی شرکت‌ها سبب ارتقا شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت شده و اثر مثبت معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد (لی و همکاران، ۲۰۱۹). یافته‌های کومبیس و همکاران^۸ (۲۰۰۶) حاکی از آن است که مدیران با افشا و مدیریت ریسک، عدم تقارن اطلاعاتی را محدود کرده و با افشای داوطلبانه اطلاعات، اعتماد سهامداران عمده را به خود و عملکرد شرکت جلب می‌کنند (واتسون و همکاران، ۲۰۰۲). زیرا بیشتر مطالعات، رابطه مستقیمی را بین افشای ریسک و اعتبار شرکت ارائه نموده‌اند (زینگ و همکاران، ۲۰۱۲؛ میشلون، ۲۰۱۱ و پیتز و گراهام، ۲۰۰۳). بنابراین، افشای اطلاعات ریسک، برای پیشگیری از زیان‌های حاصل از دعاوی احتمالی علیه شرکت ضروری بنظر می‌رسد (اولیویرا و همکاران، ۲۰۱۱). البته لازم بذکر است که اعتبار شرکت می‌تواند با تحت تأثیر قرار دادن احساسات و اعتماد سرمایه‌گذاران، بر ریسک شرکت تأثیر بگذارد (ونکاتچالام و همکاران، ۲۰۰۱).

در این راستا باید عنوان نمود که عملکرد اجتماعی و اعتبار شرکت‌ها برای محققان، جذابیت زیادی دارد. امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که به گونه‌ای مناسب عملکرد اجتماعی را انجام می‌دهند. عملکرد اجتماعی شرکت‌ها نه تنها در شرکت‌های بزرگ بلکه برای بسیاری از شرکت‌ها دیگر ضروری به نظر می‌رسد. با این وجود نقش عملکرد اجتماعی در ایجاد رفاه عمومی حائز اهمیت است. همچنین، ارزش دستیابی و نگهداری یک اعتبار خوب برای شرکت‌ها در میان مدیران برای تداوم فعالیت ضرورت دارد.

1. Ismail et al.

2. Elshandidy and Neri

3. Semper and Beltran

4. Carroll

5. Matten & Crane

6. Danko, Dori; Goldberg, Jennifer S.; Goldberg, Stephen R.; Grant, Rita

7. Li, Y., He, J., Xiao, M.

8. Combes and Thuulin et al.

9. Watson et al.

1. Zeng et al. 0

1. Michelon 1

1. Peter & Graham 2

1. Oliveira et al. 3

1. Venkatachalam et al. 4

از طرفی، اصل مهمی در بازار سرمایه مبنی بر ریسک‌گریزی سرمایه‌گذاران در تصمیماتشان وجود دارد. به همین دلیل سرمایه‌گذاران تمایل دارند از مخاطرات تهدیدگر سرمایه‌گذاری‌اشان آگاه باشند. افشای موارد مرتبط با ریسک، شکاف اطلاعاتی ایجاد شده بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. در نتیجه، استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی خواستار اطلاعاتی هستند که آن‌ها را در امر تصمیم‌گیری یاری می‌کند. گزارش‌هایی که شرکت‌ها منتشر می‌کنند از مهمترین منابع برای ارزیابی ریسک‌هایی است که شرکت‌ها با آن مواجه هستند. یکی از دلایل افزایش اهمیت افشای ریسک، اثری است که ریسک‌های مختلف بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری صحیح شرکت‌ها دارد. با افشای عملکرد اجتماعی در شرکت‌ها تا حدودی افشای ریسک بهتر عمل می‌کند که این موضوع بر اعتبار شرکت تأثیر خوبی خواهد داشت. لذا بر اساس مطالب فوق و یافته‌های برخی مطالعات (آکسونوو و همکاران؛ ۲۰۱۸، شیوانی و آگاروال؛ ۲۰۲۰) مبنی بر تقویت رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت از طریق عملکرد اجتماعی، باعث شد این وضعیت در محیط بازار سرمایه ایران نیز مورد بررسی قرار گیرد به عبارتی پژوهش حاضر بدنبال آزمون تأثیر عملکرد اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت‌هاست.

مبانی نظری، پیشینه و فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مطالعات انجام شده (چونگ، ۲۰۱۳؛ اوسهاوانیتچاکیت، ۲۰۱۱؛ دیومیس، ۲۰۰۸)، گزارشگری ریسک به ایجاد محیط باثبات برای سرمایه‌گذاران و انباشت سرمایه و اعتبار شرکت کمک می‌کند. همچنین یافته‌های (پیتر و گراهام، ۲۰۰۲) حکایت از تأثیر افشای ریسک بر افزایش ارزش و به دنبال آن اعتبار شرکت دارد. از آنجایی که اعتبار یکی از دارایی‌های نامشهود استراتژیک شرکت تلقی شده و قادر به حفظ و ایجاد مزیت رقابتی شرکت در بازارهای سرمایه و بهبود عملکرد آن می‌باشد؛ لذا کاهش افشای ریسک، باعث کاهش اعتبار شرکت و در نهایت متضرر شدن سرمایه‌گذاران خواهد انجامید و بر عکس، بهبود افشای ریسک در گزارشگری سالانه (آرمیتاژ و مارستون، ۲۰۰۸) افزایش اعتبار و قیمت سهام را بدنبال خواهد داشت (هلی و همکاران؛ ۱۹۹۹). بنابراین، افشای ریسک شرکت تأثیر مثبتی بر اعتبار شرکت دارد (آرورا و همکاران؛ ۲۰۲۱). البته برخی از مطالعات نیز تأثیر مثبت و معنادار اعتبار شرکتی بر ریسک شرکت را نیز نمایش داده‌اند (طهماسبی خورنه و سهیلی، ۱۳۹۴). بر این اساس، فرضیه اول به صورت زیر بهبود می‌یابد:

فرضیه ۱: افشای ریسک بر اعتبار شرکت تأثیر معنی‌داری دارد.

طرفداران افشای اطلاعات عملکرد اجتماعی معتقدند که افشای چنین اطلاعاتی بمنظور افزایش ثروت سهامداران است. اگر چه برخی نیز معتقدند که هدف شرکت‌ها، کسب سود و افزایش ارزش سهام بوده و بهبود وضع رفاه و سلامت اجتماع بر عهده دولت است. در این مسیر، محققانی چون آکسونوو و همکاران (۲۰۱۸) و واتسون و همکاران (۲۰۰۳) بین افشای ریسک و عملکرد اجتماعی رابطه مستقیمی یافتند. بر این اساس فرضیه دوم نیز به صورت زیر دنبال می‌شود:

فرضیه ۲: افشای ریسک بر عملکرد اجتماعی شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

کیفیت بالای گزارش‌دهی مالی باعث افزایش اعتبار و شهرت مدیران شده و کاربران خارجی را تشویق می‌کند تا اطلاعات افشاء شده در رابطه با عملکرد اجتماعی شرکت را قابل اعتمادتر بدانند. تمایل شرکت به تعهد نسبت به عملکرد اجتماعی در تمامی ابعاد، اثر قابل توجهی بر عملکرد و اعتبار شرکت‌ها دارد، در واقع گرایش به سمت عملکرد اجتماعی، شرکت را به بهبود محیط زیست، استفاده از انرژی و مواد اولیه کمتر، مدیریت ضایعات و غیره ترغیب کند. در نتیجه شرکت‌ها می‌توانند به صورت اختیاری، بازده بلندمدت را از طریق کاهش اثرات منفی بر

1. Axjonow et al.
2. Shivaani and Agarwal
3. Chong
4. Ussahawanitchakit
5. Deumes
6. Peter & Graham
7. Armitage and Marston
8. Healy et al.
9. Arora et al.

1 . Axjonow et al. 0

1 . Watson et al. 1

اجتماع، حداکثر نمایند (فایرشتاین، ۲۰۰۶). بنابراین، اجرای مسئولیت اجتماعی منجر به بهبود موفقیت شرکت‌ها در بلندمدت شده و در نهایت، با افزایش اعتماد ذی‌نفعان، منجر به رشد اقتصادی و افزایش توان رقابتی شرکت از طریق دسترسی آسان‌تر به منابع مالی و اعتبار شرکت شوند (ساندهو و کاپور، ۲۰۱۰). همچنین، نتایج پژوهش وحدانی و همکاران (۱۳۹۸) حاکی از آن بود که مسئولیت اجتماعی و مزیت رقابتی بر اعتبار تجاری تأثیر مثبتی دارند. بنابراین، فرضیه سوم به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیه ۳: عملکرد اجتماعی بر اعتبار شرکت تأثیر معنی‌داری دارد.

در این راستا، آکسونوو و همکاران در سال ۲۰۱۸ در مطالعه خود بیان داشته‌اند که افشای پایداری و عملکرد اجتماعی منجر به تقویت رابطه افشای ریسک با اعتبار شرکت‌ها می‌شود. اعتباری که در طول سال‌ها از طریق عملکردی چون افشای ریسک تقویت شده است. بنابراین عملکرد اجتماعی شرکت‌ها نوعی استراتژی تجاری بوده که در فضای به شدت رقابتی، بر اعتبارشان افزوده و بهبود ارزش سهام‌شان را دنبال خواهد داشت (آرورا و همکاران، ۲۰۲۱). یافته‌های هلی و همکاران (۱۹۹۹) نیز موید این موضوع مبنی بر افزایش اعتبار شرکت بواسطه افشای ریسک است. در این راستا، عملکرد اجتماعی شرکت نیز می‌تواند این رابطه را تقویت کرده و اعتبار شرکت را افزایش دهد. شرکت‌های معتبر بطور غیرمستقیم به سمت نمایش اطلاعات با ریسک بالاتر برای ایجاد سرمایه معتبر سوق داده می‌شوند. آن‌ها باید چنین سازمان‌هایی را تحسین کنند که اطلاعات ریسک بیشتری را افشا می‌کنند و باید دید مثبتی نسبت به آن‌ها داشته باشند، که به نوبه خود آن‌ها را ترغیب میکند که ریسک‌های بیشتری را افشا کنند. همچنین، عملکرد اجتماعی مشاهده شده در برخی از پژوهش‌ها این رابطه مثبت را به خوبی تقویت می‌کند و به حسن اعتبار شرکت می‌افزاید (آرورا و همکاران، ۲۰۲۱). همچنین مطالعات حضرتی و همکاران (۱۳۹۷) حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی بر اعتبار شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. در نتیجه، عملکرد اجتماعی می‌تواند نقش میانجی‌گری مثبتی بین افشای ریسک و اعتبار شرکت ایجاد کند. بنابراین بر این اساس، فرضیه چهارم نیز به صورت زیر بهبود می‌یابد:

فرضیه ۴: عملکرد اجتماعی بر رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت تأثیر معنی‌داری دارد.

روش پژوهش

با توجه به کاربرد و اهمیت نتایج این تحقیق که زمینه مناسبی برای تصمیم اقتصادی فراهم می‌کند، از نوع پژوهش‌های کاربردی بوده و از نظر ماهیت و روش، توصیفی- علی است. اطلاعات لازم از منابع کتابخانه‌ای و صورت‌های مالی شرکت‌ها کسب شده و برای بررسی اثر احتمالی متغیرهای تحقیق از رگرسیون چند متغیره در بستر نرم افزار ایویوز نسخه ۹ بهره گرفته شده است.

جامعه آماری پژوهش از نظر مکانی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۴۰۱-۱۳۹۶) بوده و ۹۴ شرکت (یعنی ۵۶۴ سال-شرکت) به عنوان نمونه لازم به روش حذف سیستماتیک با شرایط زیر انتخاب شدند:

- شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- وقفه عملیاتی بیش از ۶ ماه نداشته و از اطلاعات مالی در دسترس برخوردار باشند.
- نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و جزء بانک‌ها و سایر مؤسسات سرمایه‌گذاری و اعتباری نباشند.
- پایان سال مالی شرکت‌ها اسفند ماه باشد و سال مالی آن‌ها، تغییر نیافته باشد.
- اطلاعات مورد نظر در دسترس باشد.

مدل‌ها و متغیرهای تحقیق

بر اساس فرضیات پژوهش مدل‌های رگرسیون چندگانه به شرح زیر ارائه می‌شود.

مدل بر اساس فرضیه‌های اول، سوم و چهارم:

1. Sandho and Kapoor

2. Axjonow et al.

3. Healy et al.

$$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RD_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 RD_{i,t} \times CSR_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 FirmSize_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 CurrentRatio_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل بر اساس فرضیه دوم:

$$CSR = \beta_0 + \beta_1 RD_{i,t} + \beta_2 Leverage_{i,t} + \beta_3 FirmSize_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CurrentRatio_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن (CR) اعتبار شرکت، (RD) افشای ریسک، (CSR) عملکرد اجتماعی، (RD × CSR) تعامل بین افشای ریسک و عملکرد اجتماعی، (Leverage) اهرم مالی، (Firm Size) اندازه شرکت، (ROA) بازده دارایی، (Current Ratio) نسبت جاری و (ε) باقیمانده مدل را نشان می‌دهد (اندیس i بیانگر شرکت و t دوره مورد بررسی است). همچنین متغیرهای تحقیق بصورت زیر اندازه گیری شده است:

▪ متغیر مستقل: افشای ریسک

بر اساس دستورالعمل گزارش فعالیت هیئت مدیره، سازمان بورس، شرکت‌ها را ملزم به ارائه گزارش ریسک کرده است. در این پژوهش، ریسک‌های افشا شده شرکت‌ها به چهار گروه کلی ریسک‌های استراتژیک (راهبردی)، مالی، عملیاتی و قوانین و مقررات طبقه‌بندی و شاخص افشای ریسک با استفاده از مدل میهنکن (۲۰۱۳) محاسبه شده است. به عبارتی، مطابق با رابطه زیر، لگاریتم طبیعی تعداد کلمات افشای ریسک به عنوان شاخص تجربی کیفیت افشا ارایه شده است:

$$\text{رابطه ۱)} \quad \text{تعداد کلمات ریسک افشا شده} = \text{Ln}(\text{کیفیت افشا})$$

جهت شمارش تعداد کلمات ریسک مطابق مطالعات (البانان و البانان، ۲۰۱۵؛ میهنکن، ۲۰۱۳) از روش تحلیل محتوی دستی استفاده شده (واژه یا کلمات مندرج در گزارش‌های هیأت مدیره و صورت‌های مالی) و در ادامه پوشش افشای ریسک ارزیابی شده است (بیتی و همکاران، ۲۰۰۴). همچنین برای اندازه‌گیری تمرکز افشای شرکت بر موضوعات ریسکی مطابق با رابطه زیر از شاخص هرفیندال استفاده شده است می‌شود:

$$\text{رابطه ۲)} \quad \text{COVERAGE} = \frac{1}{H}$$

تعداد طبقات اصلی ریسک

H بیانگر هرفیندال و میزان تمرکز بر موضوعات ریسکی است که از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه ۳)} \quad H = \sum_{i=1}^n p_i^2$$

در معادله فوق، p نمایانگر افشای ریسک در هر یک از سرفصل‌های خاص (نسبت کلمات افشای ریسک موضوع i) است. از معکوس هرفیندال، به عنوان شاخص هرفیندال بهتری که به طور گسترده پوشش افشای ریسک را منعکس می‌کند، استفاده شده است. مقدار عددی این شاخص، با تقسیم‌بندی بر اساس سرفصل‌های اصلی ریسک تعیین شده است.

▪ متغیر وابسته: اعتبار شرکت

متغیر وابسته این پژوهش اعتبار شرکت است که برای اندازه‌گیری آن از نسبت ارزش بازار به دفتری استفاده شده است.

▪ متغیر میانجی: عملکرد اجتماعی

برای محاسبه عملکرد اجتماعی از شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت استفاده شده است (با استفاده از گزارش‌های هیأت مدیره و چک لیست‌های مربوطه). عملکرد اجتماعی شامل چهار بُعد، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید، محیط زیست است. برای ارزیابی این متغیر از تجزیه و تحلیل محتوا استفاده شده یعنی برای طبقه‌بندی از متن یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی استفاده شده و از طریق فرمول زیر قابل محاسبه است (صوحی و محمد زاده، ۱۳۹۷):

$$\text{رابطه ۴)} \quad \text{CSR} = \sum X/N$$

1. Elbannan & Elbannan

2. Miikinen

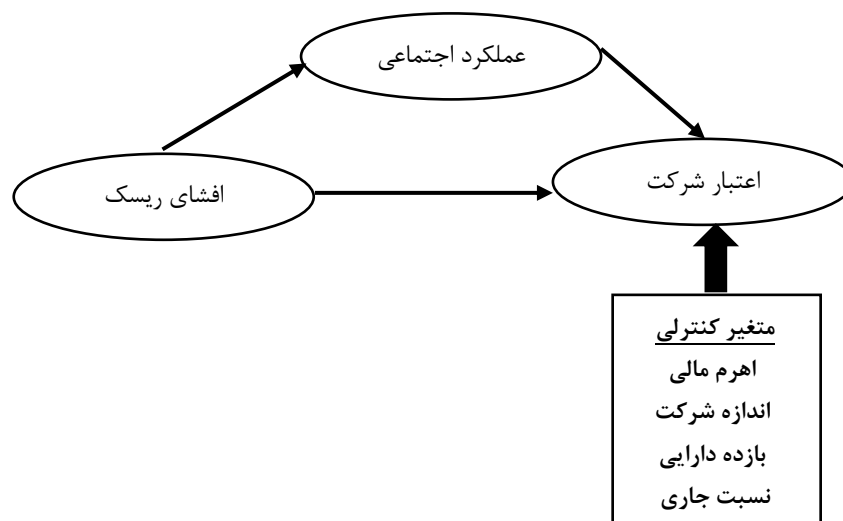
3. Beattie et al.

$$CSR = EMPD + COMD + PROD + ENVD$$

رابطه ۵)

لازم بذکر است CSR بیانگر مسئولیت اجتماعی شرکت است در ضمن اگر موارد افشا به صورت کمی و جزئیات آن به صورت اعداد، شرح مفصلی از فعالیت و در صورت امکان تصاویر، نمودارها، جداول ذکر شده باشد نمره افشا (۳) لحاظ شده و اگر اطلاعات به صورت غیرکمی و توضیحات به صورت شرح بند باشد افشا (۲) و اگر موارد افشاء به صورت کیفی و توضیحات به صورت جمله یا پاراگراف باشد نمره افشا (۱) لحاظ می‌شود. نمره افشا (۰) در صورتی که موردی افشاء نشود.

- میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان (EMPD): این متغیر حاصل میانگین نمرات لحاظ شده به شش معیار سلامت محیط کارکنان، آموزش کارکنان، مزایای کارکنان، مشخصات کارکنان، مالکیت سهم کارکنان و ایمنی و بهداشت کارکنان ایزو 18000 است.
- میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD): این متغیر حاصل میانگین نمرات لحاظ شده به شش معیار برنامه اهدا وجه نقد، برنامه خیریه، برنامه بورس تحصیلی، حامیان غرور ملی، پروژه‌های عمومی و حامیان مالی برای فعالیت ورزشی است
- میزان افشای اطلاعات مربوط به تولید (PROD): این متغیر حاصل میانگین نمرات لحاظ شده به چهار معیار ایمنی محصول، کیفیت محصول ایزو 9000، توسعه محصول و خدمات پس از فروش است.
- میزان افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست (ENVD): این متغیر حاصل میانگین نمرات لحاظ شده به چهار معیار کنترل آلودگی هوا، برنامه پیشگیری و جبران خسارت، حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت و جایزه در زمینه محیط زیست ایزو 14000 است. متغیرهای کنترلی شامل نسبت بدهی به دارایی، اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها، بازده دارایی‌ها و نسبت جاری است. نمودار شماره ۱ نیز نشان دهنده مدل مفهومی پژوهش است که افشای ریسک به عنوان متغیر وابسته بوده که عملکرد اجتماعی نیز نقش میانجی‌گری بین این دو متغیر را ایفا می‌کند.



شکل ۱. چارچوب مدل مفهومی پژوهش

یافته‌ها

تحلیل‌های صورت گرفته با نرم افزار آماری ایویوز در زیر آمده است:

آمار توصیفی

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مرتبط به متغیرهای پژوهش به کمک نرم‌افزار آماری ایویوز در جدول (۱) ارائه گردیده است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	تعداد
اعتبار شرکت	۲/۸۸۸	۲/۶۱۶	۷/۹۳۹	۰/۲۶۸	۱/۴۱۵	۰/۷۰۱	۳/۰۹۴	۵۶۴

۵۶۴	۲/۹۵۳	۰/۸۷۹	۰/۲۱۵	۰/۰۶۳	۰/۹۸۶	۰/۳۵۸	۰/۴۱۵	افشای ریسک
۵۶۴	۵/۳۰۸	-۰/۷۸۰	۰/۰۶۳	۰/۰۰۹	۰/۴۹۸	۰/۲۴۵	۰/۲۳۰	عملکرد اجتماعی
۵۶۴	۲/۲۸۶	-۰/۱۴۶	۰/۲۰۱	۰/۰۳۹	۰/۹۹۷	۰/۶۱۱	۰/۵۹۴	اهرم مالی
۵۶۴	۴/۷۷۷	۰/۶۲۷	۱/۲۵۵	۱۱/۱۳	۱۹/۶۵	۱۴/۵۰	۱۴/۵۹	اندازه شرکت
۵۶۴	۳/۳۳۷	۰/۶۵۴	۰/۱۲۸	-۰/۲۳۹	۰/۵۸۱	۰/۱۱۶	۰/۱۳۷	بازده دارایی
۵۶۴	۴/۰۶۸	۱/۰۷۰	۰/۷۳۰	۰/۰۶۲	۳/۹۷۴	۱/۳۵۹	۱/۵۲۷	نسبت جاری

مطابق جدول آمار توصیفی (۱) تعداد مشاهدات برابر ۵۶۴ شرکت-سال (داده‌های ۹۴ شرکت، طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱) است. میانگین افشای ریسک برابر ۰/۴۱۵ بیانگر این است که شرکت‌ها به طور متوسط ۴۲ درصد اقدام به افشای ریسک می‌نمایند و میانگین عملکرد اجتماعی (۰/۲۳۰) بیانگر آن است که به طور متوسط شرکت‌ها ۲۳ درصد عملکرد اجتماعی را گزارش می‌کنند؛ به جهت اختیاری بودن گزارش، شرکت‌ها تمایل زیاد به افشای این مورد نشان ندادند. اهرم مالی با میانگین ۰/۵۹۴ نشان می‌دهد که ساختار سرمایه شرکت‌ها به طور متوسط ۵۹ درصد از طریق بدهی تشکیل شده است. میانگین بازده دارایی نیز نشان می‌دهد تقریباً ۱۴ درصد از بازده دارایی‌ها از محل سود خالص می‌باشد. با توجه به نتایج به دست آمده مشخص می‌شود که مقدار میانه و میانگین نزدیک به هم هستند (میانگین متغیرها با میانه آنها فاصله چندانی ندارد) که این تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد.

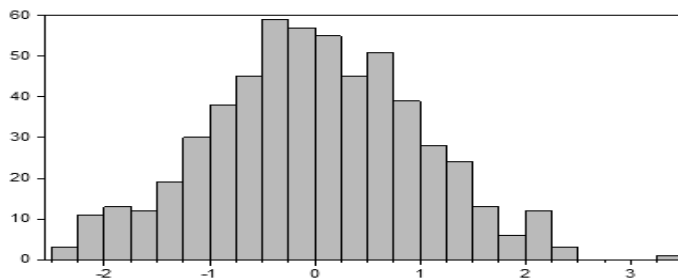
متغیرهای پژوهش از حداقل انحراف معیار برخوردار است که نشان از انسجام داده‌های نمونه انتخابی دارد و نسبت جاری با مقدار ۰/۷۳۰ و افشای ریسک با مقدار ۰/۲۱۵ از انحراف معیار برخوردارند. با در نظر گرفتن ضریب چولگی به غیر از عملکرد اجتماعی و اهرم مالی شرکت (که از چولگی منفی برخوردار بودند)، مشخص می‌شود که توزیع سایر متغیرها از چولگی به سمت راست یعنی چولگی مثبت برخوردار است؛ میزان کشیدگی متغیرهای پژوهش به غیر از افشای ریسک و اهرم مالی بیشتر از توزیع نرمال بوده است، به این معنی که پراکندگی داده‌های مربوط به این متغیرها بیشتر از توزیع نرمال است. در جدول (۱) میزان حداکثر متغیر اعتبار شرکت مربوط به مهرکام پارس (۱۳۹۸) و حداقل آن مربوط به سیمان تهران (۱۴۰۱) می‌باشد. همچنین حداکثر متغیرهای افشای ریسک و عملکرد اجتماعی به ترتیب مربوط به پارس خزر (۱۳۹۴) و دارو لقمان (۱۳۹۹) است و حداقل آن‌ها به ترتیب مربوط به پتروشیمی خارک (۱۳۹۹) و بیسکویت گرجی (۱۳۹۴) می‌باشد.

بررسی فرض نرمال بودن متغیرها

بر اساس نتایج حاصل از آزمون جارک- برا مشخص شد که توزیع جملات خطا دارای آماره بیشتر از ۵ درصد می‌باشد، به همین جهت، توزیع پسماندهای رگرسیون‌ها نرمال است

جدول ۲. آزمون نرمال بودن

تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	آزمون جارک- برا	سطح معناداری
۵۶۴	-۰/۰۰۳	-۰/۰۵۱	۳/۴۸۷	-۲/۳۵۱	۰/۹۸۶	۰/۶۹۶	۰/۷۰۶



شکل ۲. هیستوگرام نرمال بودن توزیع جملات پسماند

آزمون پایایی پژوهش

قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، پایایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت که احتمال آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو در جدول (۳) کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. که این بیانگر آن است که همه متغیرهای پژوهش در سطح پایا بوده‌اند.

جدول ۳. نتایج آزمون پایایی

متغیرها	نماد	آماره آزمون	سطح معنی داری
اعتبار شرکت	CR	-۹۶/۵۸	۰/۰۰۰۰
افشای ریسک	RD	-۱۲/۰۶	۰/۰۰۰۰
عملکرد اجتماعی شرکت	CSR	-۳/۴۰۷	۰/۰۰۰۳
اهرم مالی	Leverage	-۱۱/۷۸	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	Firm Size	-۶/۱۷۶	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۱۲/۸۷	۰/۰۰۰۰
نسبت جاری	Current Ratio	-۱۶/۵۰	۰/۰۰۰۰

آزمون ناهمسانی واریانس

در بررسی همسانی واریانس خطاها، با آزمون وایت مطابق جدول ۴ سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد بوده که بیانگر عدم وجود ناهمسانی واریانس است. زیرا، مقدار آزمون F و مقدار آزمون ضریب لاگرانژ تمامی مدل‌ها کمتر از ارزش بحرانی در جداول آماری است که فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها تأیید می‌گردد.

جدول ۴. آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	نوع آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معناداری
۱	F آزمون	۳/۴۵۳	۰/۱۶۵۴
	آزمون ضریب لاگرانژ	۳/۱۱۲	۰/۱۶۶۸
۲	F آزمون	۵/۳۲۸	۰/۱۹۴۳
	آزمون ضریب لاگرانژ	۵/۰۰۴	۰/۱۹۸۸

آزمون همخطی

جدول شماره ۵ بیانگر آزمون همخطی چندگانه بین متغیرها است با توجه به اینکه مقدار VIF محاسبه شده کمتر از ۵ و مقادیر تکرانس بیشتر از ۰/۱ است؛ لذا بین متغیرها هم خطی وجود ندارد.

جدول ۵. نتایج آزمون هم خطی

مدل	اول		دوم	
	تکرانس	عامل تورم واریانس	تکرانس	عامل تورم واریانس
افشای ریسک	۰/۷۹۰	۱/۲۶۷	۰/۵۸۸	۱/۶۹۹
عملکرد اجتماعی شرکت	۰/۷۸۷	۱/۲۷۰	-	-
افشای ریسک × عملکرد اجتماعی	۰/۴۹۲	۲/۰۳۲	-	-
اهرم مالی	۰/۴۹۰	۲/۰۴۱	۰/۷۵۸	۱/۳۱۹
اندازه شرکت	۰/۷۷۷	۱/۲۸۸	۰/۰۹۵۱	۱/۰۵۱
بازده دارایی‌ها	۰/۷۳۳	۱/۳۶۴	۰/۶۱۶	۱/۶۲۳
نسبت جاری	۰/۴۶۹	۲/۱۳۰	۰/۴۴۲	۲/۲۶۳

نتایج آزمون فرضیه‌ها

قبل از آزمون فرضیه‌ها، برای انتخاب روش کارمد برآورد مدل بین روش داده‌های تابلویی (پانل) و تلفیقی (پولد)، از آزمون F لیمر (آزمون چاو) استفاده شد. بر اساس اطلاعات جدول شماره ۶ که بیانگر نتایج آزمون F لیمر بوده روش داده‌های تابلویی انتخاب و از آزمون هاسمن (تشخیص اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) استفاده گردید زیرا سطح معناداری مدل‌های پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ محاسبه گردید. همچنین بر اساس اطلاعات جدول شماره ۷، احتمال آماره هاسمن برای مدل اول کمتر و مدل دوم بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمد. لذا برای مدل اول از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی (GLS) و برای مدل دوم از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده گردید.

جدول ۶. نتایج آزمون F لیمر

مدل	آزمون	آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه
۱	آزمون F لیمر	۵/۵۲۴	(۹۳/۴۶۳)	۰/۰۰۰	تابلویی
	مقدار کای-دو	۴۲۱/۰۰۶	۹۳	۰/۰۰۰	
۲	آزمون F لیمر	۸۳/۷۰۰	(۹۳/۴۶۵)	۰/۰۰۰	تابلویی
	مقدار کای-دو	۱۶۲۱/۹۶	۹۳	۰/۰۰۰	

جدول ۷. نتایج آزمون هاسمن

مدل	آزمون	آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه
۱	هاسمن	۱۷/۶۶۰	۷	۰/۰۰۳۴	اثر ثابت
۲		۶/۴۶۳	۵	۰/۱۲۰۴	اثر تصادفی

آزمون نیکویی برازش: مدل اول پژوهش

جدول شماره ۸ بیانگر نتایج تجزیه و تحلیل مدل اول پژوهش بوده که بر آن اساس، فرضیه‌های اول، سوم و چهارم پژوهش مورد آزمون قرار گرفتند.

جدول ۸. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون مدل اول

متغیر وابسته: اعتبار شرکت				
نام متغیر	نماد	ضرایب	t-آماره	سطح معنی داری
ضریب ثابت	C	۳/۵۰۳	۴/۱۱	۰/۰۰۰۰
افشای ریسک	RD	۰/۱۲۲	۲/۰۴۹	۰/۰۴۱۰
عملکرد اجتماعی شرکت	CSR	۰/۰۴۷	۲/۷۹۰	۰/۰۰۵۵
افشای ریسک × عملکرد اجتماعی	RD*CSR	۰/۲۲۴	۲/۹۱۰	۰/۰۰۳۸
اهرم مالی	Leverage	-۲/۱۰۳	-۵/۲۲۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	Firm Size	۰/۰۴۲	۰/۸۰۵	۰/۴۲۱۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۳/۴۱۲	۶/۴۵۹	۰/۰۰۰۰
نسبت جاری	Current Ratio	۰/۱۹۲	۲/۰۲۴	۰/۰۴۳۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	آماره دورین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری آماره F
۰/۸۴۳	۰/۸۱۴	۲/۰۱۱	۶/۴۶۳	۰/۰۰۰

- فرضیه اول: بر اساس اطلاعات جدول ۸، با توجه به آماره تی (۲/۰۴۹) و سطح معناداری افزایش ریسک (۰/۰۴۱۰) و ضریب افزایش ریسک (۰/۱۲۲) می‌توان گفت که فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین افزایش ریسک با اعتبار شرکت تأیید شده به عبارتی بین افزایش ریسک و اعتبار شرکت رابطه معنی‌داری مثبتی وجود دارد. یعنی با افزایش افزایش ریسک در واحدهای تجاری انتظار می‌رود اعتبار شرکت‌ها افزایش پیدا کند.
 - فرضیه سوم: با توجه به آماره تی (۲/۷۹۰)، سطح معناداری (۰/۰۰۵۵) و ضریب (۰/۰۴۷) برای عملکرد اجتماعی، می‌توان گفت فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین عملکرد اجتماعی با اعتبار شرکت تأیید شده است. به عبارتی بین عملکرد اجتماعی و اعتبار شرکت رابطه معنی‌داری مثبتی وجود دارد. یعنی با افزایش گزارش عملکرد اجتماعی در واحدهای تجاری انتظار می‌رود اعتبار شرکت‌ها افزایش پیدا کند.
 - فرضیه چهارم: با توجه به آماره تی (۲/۹۱۰)، سطح معناداری (۰/۰۰۳۸) و ضریب (۰/۲۲۴) متغیر افزایش ریسک ضرب در عملکرد اجتماعی، فرضیه تحقیق مبنی بر تاثیر عملکرد اجتماعی بر رابطه بین افزایش ریسک و اعتبار شرکت تأیید شده به عبارتی عملکرد اجتماعی می‌تواند رابطه بین افزایش ریسک و اعتبار شرکت را تقویت نماید.
- لازم بذکر است که همه متغیرهای کنترلی جز متغیر اندازه شرکت اثر معناداری بر اعتبار شرکت‌ها دارند. البته، این اثر در اهرم مالی به شکل منفی و در بازده دارایی و نسبت جاری به صورت مثبت بود. در ضمن، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۸۴ و ۸۱ درصد محاسبه گردید. همچنین، بر اساس آماره دوربین-واتسون (۲/۰۱۱) مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها مشاهده نشد و با توجه به مقدار احتمال آماره F فیشر (۰/۰۰۰۰) مدل رگرسیون برازش شده با ۹۵ درصد اطمینان معنادار است.

آزمون نیکویی برازش: مدل دوم پژوهش

جدول شماره ۹ نشان دهنده تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون مدل دوم (فرضیه دوم) است:

جدول ۹. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون مدل دوم

متغیر وابسته: عملکرد اجتماعی				
نام متغیر	نماد	ضرایب	t-آماره	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	C	۰/۰۷۷	۲/۰۷۹	۰/۰۳۸۱
افزایش ریسک	RD	۰/۰۵۴	۴/۵۱۲	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۶۳	-۳/۷۲۷	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت	Firm Size	۰/۰۱۶	۷/۸۳۰	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۱۷	۰/۷۶۲	۰/۴۴۶۲
نسبت جاری	Current Ratio	۰/۰۱۳	۲/۷۶۵	۰/۰۰۵۹
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری آماره F
۰/۸۰۴	۰/۷۸۹	۲/۰۶۵	۱۴/۱۴۶	۰/۰۰۰

فرضیه دوم: با توجه به آماره تی (۴/۵۱۲)، سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) و ضریب (۰/۰۵۴) متغیر افزایش ریسک، فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه بین افزایش ریسک با عملکرد اجتماعی تأیید شده است. به عبارتی بین افزایش ریسک و عملکرد اجتماعی شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. یعنی، با افزایش افزایش ریسک در شرکت، انتظار می‌رود عملکرد اجتماعی در شرکت‌ها افزایش پیدا کند. همچنین در بین متغیرهای کنترلی، بجز بازده دارایی، سایر متغیرها تأثیر معناداری بر اعتبار شرکت‌ها دارند که این اثر در اهرم مالی به شکل منفی و در سایر متغیرهای کنترلی به صورت مثبت بود. در ضمن، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۸۰ و ۷۹ درصد بودند. از طرفی با توجه به آماره دوربین واتسون (۲/۰۶۵)، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود نداشت و مقدار احتمال آماره F فیشر (۰/۰۰۰۰) نشان از برازش مدل رگرسیونی در سطح اطمینان ۹۵٪ است.

بحث و نتیجه گیری

افشا ریسک به عنوان مجموعه‌ای از اطلاعات شامل برآوردهای مدیریت، قضاوت‌ها، سیاستهای حسابداری مبتنی بر بازار و همچنین افشای اطلاعات غیرمالی در مورد برنامه‌ها، راهبرد و سایر ریسک‌های اقتصادی، سیاسی، مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی است. بر اساس مطالعات، این افشا می‌تواند بر اعتبار شرکت که نوعی دارایی نامشهود تلقی شده تأثیرگذار باشد. نتایج یافته‌های این پژوهش نیز که همخوانی با مطالعاتی چون هلی و همکاران (۱۹۹۹)، پیتر و گراهام (۲۰۰۲)، دیومیس (۲۰۰۸)، آرمیتاژ و مارستون (۲۰۰۸)، اوسهوانیتچاکیت (۲۰۱۱)، چونگ (۲۰۱۳)، شیوانی و آگاروال (۲۰۲۰)، آرورا و همکاران (۲۰۲۱) دارد رابطه مذکور را تأیید می‌نماید. به عبارتی فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت مورد تأیید قرار گرفته است. بنابراین، با افزایش افشای ریسک در شرکت‌ها، اعتبار شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد. به بیان دیگر، مدیران شرکت‌های بورسی با افشای ریسک تلاش می‌کنند اعتبار شرکت را بیشتر کنند. بنابراین، افشای ریسک می‌تواند منجر به افزایش ارزش شرکت و به دنبال آن اعتبار شرکت گردد. لذا به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد میشود با افشای ریسک، کاهش عدم تقارن اطلاعات را رقم بزنند و منبعی از اطلاعات درست برای تصمیم‌گیری مهیا سازند تا از این طریق ارزش شرکت و به دنبال آن اعتبار شرکت افزایش یابد تا بدین وسیله به حفظ و ایجاد مزیت رقابتی واحد تجاری در بازار سرمایه و بهبود عملکرد کمک کنند. همچنین به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود اطلاعات ارائه شده مربوط به افشای ریسک که احتمال وقوع شرایط و احتمال خروجی‌ها را پیش‌بینی می‌کند، اهمیت بدهند؛ زیرا عدم افشای ریسک منجر به درک اشتباه استفاده‌کننده از میزان دقت اطلاعات و اطمینان خاطر در مورد آن‌ها می‌شود و زمینه کاهش سرمایه‌گذاری را مهیا می‌سازد که همین امر منجر به کاهش اعتبار شرکت می‌شود. بنابراین، برای افزایش ثروت سهامداران و کمک به سرمایه‌گذاران، باید سرمایه‌گذاری مناسبی در راستای بهبود افشا و گزارشگری ریسک داشت و بهتر است سرمایه‌گذاران چنین موضوعی را در تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند.

همچنین افشای ریسک می‌تواند بر عملکرد اجتماعی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. فرضیه دوم این پژوهش نیز که بر این اساس شکل گرفته بود مورد تأیید قرار گرفت؛ به عبارتی با افزایش افشای ریسک، عملکرد اجتماعی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. این یافته که همخوانی با یافته‌های واتسون و همکاران (۲۰۰۲) و آکسجونوو و همکاران (۲۰۱۸) دارد بیانگر آنست که مدیرانی که تمایل دارند افشای ریسک را در سطح مطلوب داشته باشند بالطبع به افشای عملکرد اجتماعی شرکت‌ها گرایش بیشتری خواهند داشت. بنابراین، به شرکت‌ها توصیه می‌شود برای بهبود عملکرد اجتماعی خود بهتر است افشای ریسک مناسبی داشته باشند. البته بر اساس مطالعات، عملکرد اجتماعی نیز بنبوه خود با اعتبار شرکت‌ها رابطه دارد که مبنای فرضیه سوم این پژوهش بود که مورد تأیید قرار گرفت. این یافته که با یافته‌های فایرشتاین (۲۰۰۶) تونلو و همکاران (۲۰۰۷)، ساندهو و کاپور (۲۰۱۰)، آرورا و همکاران (۲۰۲۱) سازگار است بیانگر آن است که هر چه جایگاه گزارش عملکرد اجتماعی که نوعی استراتژی تجاری محسوب می‌شود سهم مناسبی در گزارشگری داشته باشد، اعتبار شرکت‌ها نیز افزایش خواهد یافت. در نتیجه، شرکت‌ها از طریق اهمیت دادن به موضوع عملکرد اجتماعی و گزارشگری آن، می‌توانند مشروعیت سازمان را بهبود بخشیده و از طریق ایجاد انگیزه بین کارکنان، افزایش مشارکت اجتماعی، تولید با کیفیت و هزینه بهینه و رعایت مسائل محیط زیست، کاهش جرمه‌ها و پاسخگویی به نیاز تمامی ذینفعان سازمان به بهبود عملکرد سازمان در زمینه سودآوری کمک کنند و از طریق ایجاد تصویری مثبت از سازمان در جامعه، بر اعتبارشان در جامعه افزوده و منبعی برای مزیت رقابتی فراهم کنند. لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد به گزارش هیأت مدیره در باب عملکرد اجتماعی توجه نمایند؛ زیرا شرکت‌هایی که اقدام به افشای عملکرد اجتماعی می‌کنند به ایجاد محیط باثبات و پایدار و اعتبار شرکت توجه می‌کنند که همین امر به افزایش عملکرد و قیمت سهام منتهی می‌شود. همچنین، به مدیران شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود با افشای عملکرد اجتماعی داوطلبانه، به ایجاد اعتماد در مورد عملکرد شرکت برای کاهش هزینه و ایجاد انگیزه در کارکنان توجه نمایند زیرا مدیرانی که عملکرد اجتماعی شرکتی را نوعی استراتژی تجاری می‌بینند در فضای به شدت رقابتی، بر اعتبارشان می‌توانند بیفزایند و سهمشان را در بازار رقابتی زیاد کنند.

در ضمن فرضیه چهارم نیز که به دنبال بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی بر رابطه بین افشای ریسک با اعتبار شرکت‌ها شکل گرفته بود تأیید شد. این یافته که سازگار با یافته‌های آکسجونوو (۲۰۱۸) و آرورا و همکاران (۲۰۲۱)، بوده بیانگر آن است که در واحدهای تجاری که گزارش عملکرد اجتماعی شرکت‌ها توسط مدیران بیشتر می‌شود ارتباط مثبت بین افشای ریسک و اعتبار شرکت تقویت می‌شود. پس شرکت‌هایی که اقدام به افشای عملکرد اجتماعی می‌کنند می‌توانند با افشای ریسک، اعتبار واحد تجاری خود را افزایش دهند. بنابراین، سازمانهایی که به افشای عملکرد اجتماعی اقدام می‌کنند به سمت نمایش اطلاعات افشای ریسک بالاتر برای ایجاد سرمایه معتبر گرایش پیدا

می‌کنند و افشای چنین اطلاعاتی به ایجاد محیط باثبات برای سرمایه‌گذاران و انباشت سرمایه و اعتبار شرکت کمک می‌کند. همچنین شرکتها با عملکرد اجتماعی می‌توانند هزینه‌های مستقیم و ریسک مدیریت را کاهش، بهره‌وری کارکنان و اعتماد ذینفعان به سازمان را افزایش و رقابت را بهبود بخشند؛ در این راستا عملکرد اجتماعی می‌تواند رابطه بین افشای ریسک و اعتبار شرکت را تقویت کند تا از این طریق فرصت‌های رشد و توسعه برای شرکت و ذینفعان فراهم شود. بنابراین به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود برای افزایش اعتبار خود به افشای این دو معقوله توجه زیادی داشته باشند تا در تصمیمات خود و سرمایه‌گذاران شفافیت ایجاد کنند. همچنین، به مدیران پیشنهاد می‌شود با ارائه عملکرد اجتماعی در شرکت، پاسخگوی توقعات جامعه، انتظارات تجاری و قانونی، اخلاقی و اجتماعی باشند و به دنبال آن در گزارش هیأت مدیره به افشای ریسک توجه نمایند تا با بینش آینده‌نگرانه، اعتبار شرکت را تقویت کنند و تفکر مثبت راجع به شرکت را افزایش دهند که این مورد برای سرمایه‌گذاران و کلیه ذی‌نفعان سودمند خواهند بود.

مراجع

- جبارزاده کنگرلویی، س.؛ بایزدی، ا. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و تعهد سازمانی با محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، سال سوم، شماره ۹. ص: ۷۷-۹۶.
- حضرتی، م.؛ رستمی، و.؛ قربانی، ب. (۱۳۹۷). مسئولیت اجتماعی و شهرت شرکت. *فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری*. دوره ۴. شماره ۲. ص: ۲۲۳-۲۳۳.
- خوش خلق، ا.؛ طالب‌نیا، ق. (۱۴۰۰). تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*. سال دهم، شماره ۳۸. ص: ۴۵۵-۴۷۳.
- سیلیسیور، م.؛ عبدلی، م. (۱۳۹۶). افشای آینده‌نگرانه و اعتبار شرکت به عنوان سازو کاری برای کاهش نوسان بازده سهام. *پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود*.
- صبحی، ن.؛ محمدزاده، ا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی، *دانش حسابداری مالی*، دوره ۵ شماره ۱ صص ۱۲۷-۱۵۱.
- طهماسبی خورنه، س.؛ سهیلی، ک. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر شهرت شرکتی بر ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه توسعه مدیریت پولی و بانکی*. سال سوم، شماره ۸. ص: ۱۳-۱۵۰.
- نمازی، م.؛ ابراهیمی میمند، م. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر ساز و کارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک. *فصلنامه حسابداری مالی*. سال هشتم، شماره ۳۰. ص: ۱-۳۹.
- وحدانی، م.؛ فرهادی، ز.؛ محمدی مهر، ج. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی و مزیت رقابتی بر اعتبار تجاری شرکت‌ها. *کنفرانس ملی آینده پژوهی، مدیریت و توسعه پایدار*.
- Alkurdi, A., Hossainey, KH., Tahat, Y., Aladwan, M. (2019). The Impact of Corporate Governance on Risk Disclosure: Jordanian Evidence, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 2019 Vol: 23 Issue: 1.
- Allini, A., Manes, R.F. and Hussainey, K. (2016), The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises, *Public Money and Management*, Vol. 36 No. 2, pp. 113-120.
- Armitage, S. and Marston, C. (2008), Corporate disclosure, cost of capital and reputation: evidence from finance directors, *The British Accounting Review*, Vol. 40 No. 4, pp. 314-336.
- Axjonow, A., Ernstberger, J. and Pott, C. (2018), The impact of corporate social responsibility disclosure on corporate reputation: a non-professional stakeholder perspective, *Journal of Business Ethics*, Vol. 151 No. 2, pp. 429-450.
- Beattie, V., McInnes, B., Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205-236.

- Brown, S., Igezdian, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2), 443-477.
- Carroll, A. B., (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4):PP.497-505.
- Chong, T.S. (2013), Exploring corporate risk transparency: corporate risk disclosure and the interplay of corporate reputation, corporate trust and media usage in initial public offerings, *Corporate Reputation Review*, Vol. 16 No. 2, pp. 131-149.
- Combes-Thuulin, E., Henneron, S. and Tournon, P. (2006), Risk regulations and financial disclosure: an investigation based on corporate communication in French traded companies, *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 11 No. 3, pp. 303-326.
- Danko, Dori; Goldberg, Jennifer S.; Goldberg, Stephen R.; Grant, Rita. (2008). Corporate social responsibility: The united states vs. Europe. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 19 (6), 41-47.
- Demski, J. (1980). 6 Expert Tips for Flipping the Classroom. *Campus Technology*, 26(5), 32-37.
- Deumes, R. (2008), Corporate risk reporting: a content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses, *Journal of Business Communication*, Vol. 45 No. 2, pp. 120-157.
- Dirk, M., A., Crane (1998). Corporate Citizenship: Towards an extended theoretical conceptualization. Research Paper Series. *International Centre for Corporate Social Responsibility*. No. 04-2003 ICCSR Research Paper Series - ISSN 1479-5116.
- Elbannan, M. A., & Elbannan, M. A. (2015). Economic consequences of bank disclosure in the financial statements before and during the financial crisis: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(2), 181-217.
- Elshandidy, T. and Neri, L. (2015), Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: comparative evidence from the UK and Italy, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 23 No. 4, pp. 331-356.
- Firestein, Peter. J. (2006), Building and protecting corporate reputation, *Strategy and Leadership*, Vol. 34 No. 4, pp. 25-31.
- Galbreath, J. (2010). How does Corporate Social Responsibility Benefit Firms? Evidence from Australia. *European Business Review*, 22(4), 411-431.
- Hassan, M.K. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk Disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 24 (7): 668- 687.
- Healy, P., Hutton, A., Palepu, K. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3), pp.485-520.
- Ismail, R.F., Arshad, R. and Othman, S. (2012), The influence of voluntary risk disclosure on firm market value, *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 155-160.
- Li, Y., He, J., Xiao, M. (2019). Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency, *International Review of Economics and Finance*, 112(3), pp 522-558.
- Michelon, G. (2011), Sustainability disclosure and reputation: a comparative study, *Corporate Reputation Review*, Vol. 14 No. 2, pp. 79-96.
- Miihkinen. A., (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29: pp312-331.
- Arora, N., Ridhima, S., and B., Singh (2021). Nexus between risk disclosure and corporate reputation: a longitudinal approach. *Journal of Strategy and Management*. PP: 1-16. <https://www.emerald.com/insight/1755-425X.htm>.
- O. C. Ferrell, Dana E. Harrison, Linda Ferrell, Joe F. Hair (2020). Business ethics, corporate social responsibility, and brand attitudes: An exploratory study. *Journal of Business Research*. PP: 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.07.039>.
- Oliveira, J., Lima Rodrigues, L. and Craig, R. (2011), Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 26 No. 9, pp. 817-839.

- Perez-Cornejo, C., de Quevedo-Puente, E. and Delgado-Garcia, J.B. (2019), How to manage corporate reputation? The effect of enterprise risk management systems and audit committees on corporate reputation, *European Management Journal*, Vol. 37 No. 4, pp. 505-515 .
- Peter, R., & Graham, D. (2002). Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J.*, 23: 1077-1093.
- Roberts, P.W. and Dowling, G.R. (2002), Corporate reputation and sustained superior financial performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 23 No. 12, pp. 1077-1093.
- Semper, D.C. and Beltrán, J.M.T. (2014), Risk disclosure and cost of equity: the Spanish case, *Contaduría Administrativa*, Vol. 59 No. 4, pp. 105-135.
- Shivaani, M.V. and Agarwal, N. (2020), Does competitive position of a firm affect the quality of risk disclosure?, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 61.
- S. Kapoor, H.S. Sandhu (2010). Does it Pay to be Socially Responsible? An Empirical Examination of Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/097215091001100205>.
- Tonello, M. et al. (2007), Reputation Risk: A Corporate Governance Perspective, *Retrieved from SSRN 1077894*.
- Ussahawanitchakit, P. (2011), Accounting disclosure, social learning and corporate reputation: evidence from Thai listed firms, *International Journal of Business Research*, Vol. 11, pp. 1-9.
- Venkatachalam, M. et al. (2000). Discussion of corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research*, 38(suppl.), 203-207.
- Watson, A., Shrires, P. and Marston, C. (2002), Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK, *The British Accounting Review*, Vol. 34 No. 4, pp. 289-313.
- Weiss AM, Anderson E, MacInnis DJ. (1999). Reputation management as a motivation for sales structure decisions. *Journal of Marketing* 63: 74-89.
- Zeng, S.X., Xu, X.D., Yin, H.T. and Tam, C.M. (2012), Reputation management and the disclosure of earnings forecasts, *Journal of Business Ethics*, Vol. 109, pp. 309-321.