

Research Paper

The effect of defensive and forward-looking strategies on risk disclosure in firms

Yasin Fatahi¹ , Pedram Azizi², Fatemeh Moghimi³

¹Ph.D. Student in Accounting, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran | y.fatahi73@gmail.com (Corresponding Author)

²Ph.D. Student in Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran
pedram.azizi@shirazu.ac.ir

³Ph.D. Student in Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran
fateme.moghimi@gmail.com

Received: 2024/04/24 Accepted: 2024/07/17


Abstract

Considering the importance of the two vital components of risk disclosure and business strategies in today's complex and changing business world, the current research tries to investigate the effect of business strategy on risk disclosure. To achieve the purpose of the research, the financial information of 158 firm admitted to the Tehran Stock Exchange in the period from the beginning of 2012 to the end of 2021 and to test the hypothesis of the research, multivariate regression method and combined data were used. The findings showed that firms that adopt a forward-looking (defensive) strategy are significantly more (less) willing to disclose risk. These results are the same at the level of all sample firms of the research. According to organizational theory, firms with a forward-looking strategy participate in more voluntary disclosure because they have more motivation to reduce information asymmetry and rely more on external financing. But the negative effect of defensive business strategy in firms on risk disclosure may be due to the desire of firms to maintain competitive information and prevent disclosure of their sensitive and strategic information to competitors in order to maintain their competitive advantage. The results of this research can help analysts and investors to have a better understanding of firm's risk disclosure behavior and how this behavior may be consistent with their strategies. **Keywords:** Business Strategy, Forward-Looking Strategy, Defensive Strategy, Risk Disclosure.



<https://doi.org/10.22034/PSAB.2024.200529>

تأثیر استراتژی‌های تدافعی و آینده‌نگر بر افشای ریسک در شرکت‌ها

یاسین فتاحی^۱ , پدرام عزیزی^۲، فاطمه مقیمی^۳

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران

y.fattahi73@gmail.com (نویسنده مسئول)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

pedram.azizi@shirazu.ac.ir

^۳ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

fateme.moghimi@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۲/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۴/۲۷

چکیده

با توجه به اهمیت دو جزء حیاتی افشای ریسک و استراتژی‌های تجاری در دنیای پیچیده و متغیر کسب‌وکار امروزی، پژوهش حاضر درصدد است تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر افشای ریسک را بررسی کند. برای نیل به هدف پژوهش، از اطلاعات مالی ۱۵۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۴۰۰ و برای آزمون فرضیه پژوهش از روش رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شد. یافته‌ها نشان داد شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر (تدافعی) اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل بیشتری (کمتری) برای افشای ریسک دارند. این نتایج در سطح تمامی شرکت‌های نمونه پژوهش نیز یکسان است. طبق تئوری سازمانی شرکت‌های با استراتژی آینده‌نگر، در افشای داوطلبانه بیشتری شرکت می‌کنند، زیرا آن‌ها انگیزه بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعات دارند و بیشتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند. اما تأثیرگذاری معکوس استراتژی تجاری تدافعی در شرکت‌ها بر افشای ریسک ممکن است به دلیل تمایل شرکت‌ها به حفظ اطلاعات رقابتی و جلوگیری از افشای اطلاعات حساس و استراتژیک خود به رقبا باشد تا مزیت رقابتی خود را حفظ کنند. نتایج این پژوهش می‌تواند به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران کمک کند تا درک بهتری از رفتار شرکت‌ها در مورد افشای ریسک داشته باشند و اینکه چگونه این رفتار ممکن است با استراتژی‌های آن‌ها همخوانی داشته باشد.

واژگان کلیدی: استراتژی کسب و کار، استراتژی آینده‌نگرانه، استراتژی تدافعی، افشای ریسک.



۱. مقدمه

امروزه، افشای ریسک توسط شرکت‌ها به یکی از مؤلفه‌های کلیدی در گزارشگری مالی و حاکمیت شرکتی تبدیل شده است. این امر به دلیل نقش حیاتی اطلاعات ریسک در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان است (البوکرک و همکاران، ۲۰۲۳). افشای ریسک به طور مؤثر می‌تواند به بهبود شفافیت و درک ذینفعان از موقعیت واقعی شرکت کمک کند و در نتیجه، به افزایش اعتماد و جذب سرمایه‌گذاری بیشتر منجر شود (امیبی و همکاران، ۲۰۲۲). بر اساس پژوهش‌های انجام شده از جمله (امیبی و همکاران، ۲۰۲۲؛ الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۸؛ شورای گزارشگری مالی، ۲۰۰۹؛ مؤسسه حسابداران خبره در انگلستان و ولز، ۱۹۹۹، ۲۰۰۲؛ مؤسسه مرکز تحقیقات مسئولیت سرمایه‌گذار، ۲۰۱۶)، افشای ریسک باید شامل اطلاعاتی باشد که ویژگی‌های کیفی مانند مربوط بودن، قابل اتکا بودن، قابل مقایسه بودن، با اهمیت بودن و قابل درک بودن را دارا باشند (کردستانی و محمدی نسب، ۱۴۰۲). همچنین، افشای ریسک باید به نحوی باشد که منافع حاصل از آن بیشتر از هزینه‌های افشا باشد و شرکت‌ها باید اطلاعات ریسک را بر اساس اهمیت و تأثیرگذاری آن‌ها به صورت اولویت‌بندی شده ارائه دهند (درخشان و همکاران، ۱۴۰۱). در این راستا، شرکت‌ها باید به زمان گذشته و آینده و ریسک‌های مثبت و منفی توجه داشته باشند، اما تمرکز بر اطلاعات آینده‌نگر و منفی باشد تا ذینفعان بتوانند تصمیمات بهتری در مورد سرمایه‌گذاری‌های خود اتخاذ کنند.

در سال‌های اخیر افشای ریسک به دلیل طولانی و بیش از حد کلی و عمومی بودن، مورد انتقاد قرار گرفته است، زیرا این نوع از افشا می‌تواند به سردرگمی و کاهش کارایی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران منجر شود (یبی و همکاران، ۲۰۱۹). افشاگری‌های طولانی و کلیشه‌ای ممکن است اطلاعات مهم را در میان حجم زیادی از متن پنهان کنند و به این ترتیب، از توانایی ذینفعان برای شناسایی و ارزیابی ریسک‌های واقعی که شرکت با آن‌ها روبرو است، بکاهند (مؤسسه مرکز تحقیقات مسئولیت سرمایه‌گذار، ۲۰۱۶). به همین دلیل، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) اهمیت موضوع را به خوبی درک کرده و تغییراتی در قوانین مربوط به افشای عوامل ریسک در یادداشت‌های مالی را پیشنهاد کرده است تا به افشاگری‌هایی که مختصرتر و مرتبط‌تر با شرکت هستند، تشویق کند (بوفاروا و همکاران، ۲۰۲۰). لذا به نظر می‌رسد اجماع خاصی بین قانونگذاران وجود دارد که افشای ریسک باید بهبود یابد. در این راستا، اولین قدم برای افشای بهتر ریسک، درک کامل افشای ریسک است (بالی و فیلزن، ۲۰۲۰).

لذا محققان حوزه حسابداری می‌بایست تلاش کنند تا با استفاده از پژوهش‌های علمی و تجزیه و تحلیل داده‌ها، به شناسایی عوامل کلیدی که بر افشای ریسک تأثیر می‌گذارند، بپردازند. این امر می‌تواند شامل توسعه مدل‌های تأثیرپذیری افشای ریسک، ابزارهای ارزیابی و معیارهای جدید برای اندازه‌گیری و ارزیابی افشا باشد. از آنجاکه افشای ریسک در ایران نظارت ضعیفی دارد، نیاز به انجام پژوهش در این زمینه بیش

از پیش احساس می‌شود. بنابراین، مهم است این موضوع که چه چیزی شرکت‌ها را وادار می‌کند تا ریسک‌های خود را در این محیط شبه داوطلبانه یا شبه اجباری گزارش کنند، بررسی شود.

در طول دهه‌های گذشته، پژوهشگران عوامل تعیین‌کننده و انگیزه‌هایی را بررسی کرده‌اند که بر اساس آن‌ها، شرکت‌ها اطلاعات و مقدار ریسک را منعکس کرده‌اند (الشانیدی و همکاران، ۲۰۱۸). البوکرک و همکاران (۲۰۲۳) و خلیف و حسینی (۲۰۱۶) بر اساس نظریه‌های توضیح‌دهنده افشای ریسک شامل نظریه‌های مشروعیت، نمایندگی و عامل‌دهی، دریافتند که اندازه، سودآوری، بدهی، استقلال و تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و حسابرسی، عوامل توضیح‌دهنده افشای ریسک محسوب می‌شوند. بوفاروا و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر افشای ریسک مالی دارد. میری قهدریجانی و اربابیان (۱۳۹۷) معتقدند ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر افشای ریسک مؤثر است. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد عواملی که فراتر از اصول بنیادی شرکت هستند نیز نقش دارند. دابلر و همکاران (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که عوامل فرهنگی بر افشای ریسک شرکت تأثیر می‌گذارند. آنها دریافتند که بیشتر ارزش‌های فرهنگی هافستد (۲۰۰۱) یعنی فاصله قدرت، اجتناب از عدم قطعیت، فردگرایی و جهت‌گیری بلندمدت، هنگام کنترل سیستم قانونی، تعیین‌کننده افشای ریسک هستند (دوبلر و همکاران، ۲۰۱۶). علاوه بر این، ریوس فیگوروا (۲۰۱۶) دریافت که عوامل اقتصادی و سیاسی، مانند کنترل فساد و کیفیت مقررات، به طور مثبت بر سطح افشای ریسک تأثیر می‌گذارند. با این وجود، موضوعی که تاکنون کمتر به آن توجه شده است و به‌ویژه در محیط اقتصادی ایران با سطح ریسک متفاوت نسبت به سایر محیط‌ها، تأثیر استراتژی‌های تجاری بر میزان ریسک شرکت‌ها است.

مایلز و اسنو (۱۹۷۸، ۲۰۰۳) سه نوع استراتژی تجاری را تعریف می‌کنند: استراتژی‌های تدافعی، استراتژی‌های آینده‌نگر و استراتژی‌های تحلیلی. استراتژی‌های تدافعی معرفی شده توسط مایلز و اسنو با ساختار سازمانی پایدار با تمرکز محصول محدود مشخص می‌شوند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵). این شرکت‌ها بر سر قیمت، خدمات و کیفیت رقابت می‌کنند. در مقابل، شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر را انتخاب می‌کنند، ساختار سازمانی انعطاف‌پذیری دارند که به آنها اجازه می‌دهد تا به سرعت با ترکیبات محصول سازگار شوند. این شرکت‌ها برای رهبری نوآورانه بازار رقابت می‌کنند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵). شرکت‌هایی که استراتژی‌های تحلیلی را انتخاب می‌کنند، از استراتژی‌های ترکیبی استفاده می‌کنند و ویژگی‌های آینده‌نگر و مدافع را در خود جای می‌دهند (مایلز و اسنو، ۱۹۷۸، ۲۰۰۳).

پژوهش‌های قبلی از جمله لیم و همکاران (۲۰۱۸)؛ بنتلی و همکاران (۲۰۱۹) و وبر و مویگ (۲۰۲۲) نشان می‌دهد شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر را اتخاذ می‌کنند، احتمال بیشتری برای افشای داوطلبانه دارند. لیم و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که استراتژی کسب‌وکار تعیین‌کننده پیچیدگی گزارش‌های سالانه است.

آن‌ها استدلال کردند که شرکت‌های آینده‌نگر از زبان پیچیده‌تری در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌هایی که از استراتژی‌های تدافعی استفاده می‌کنند و اینکه شرکت‌هایی که از استراتژی‌های آینده‌نگر استفاده می‌کنند گزارش‌های سالانه را با لحن منفی‌تری نسبت به مدافعان ارائه می‌دهند. علاوه بر این، آنان دریافته‌اند که گزارش‌های سالانه شرکت‌هایی که از استراتژی‌های آینده‌نگر استفاده می‌کنند، شامل کلمات بیشتری در ارتباط با عدم قطعیت است. لذا، پژوهش حاضر در نظر دارد با تجزیه و تحلیل و بررسی نقش استراتژی کسب و کار به عنوان یک عامل در افشای ریسک یک شرکت، این ادبیات را توسعه دهد و شواهد بیشتری از تأثیر یا عدم تأثیر استراتژی تجاری یک شرکت بر رفتار افشای ریسک آن ارائه کند. پژوهشی که در محیط کشورهای اروپایی انجام شده است و به بررسی نقش استراتژی‌های کسب و کار در تعیین ریسک شرکت پرداخته است، پژوهش وبر و مویگ (۲۰۲۲) است. بنابراین، پژوهش حاضر با الگو گرفتن از پژوهش آنان در نظر دارد این موضوع را در محیط اقتصادی ایران بررسی نماید.

دلایل انتخاب و انجام این پژوهش می‌تواند شامل چندین مورد باشد. اولاً، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر را اتخاذ می‌کنند، مدل کسب و کار آن‌ها معمولاً با عدم قطعیت بیشتری همراه است (بنتلی-گود و همکاران، ۲۰۱۹؛ حسیه و همکاران، ۲۰۱۹). علاوه بر این، این شرکت‌ها در پروژه‌های ریسکی مشارکت دارند (لیم و همکاران، ۲۰۱۸؛ راجاگوپالان، ۱۹۹۷). انتخاب یک استراتژی تجاری خاص منجر به قرار گرفتن در معرض ریسک بالاتری می‌شود. استراتژی کسب و کار بخشی از ویژگی‌های ریسک شرکت‌ها است (وبر و مویگ، ۲۰۲۲). سطح ریسک بالاتر به معنای عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر در بین سرمایه‌گذاران است (دیومیس و کنیچل، ۲۰۰۸). بر اساس تئوری نمایندگی، گزارش و اطلاع‌رسانی به سهامداران درباره عوامل ریسک در گزارش‌های سالانه، منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شود (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۳). شرکت‌هایی که از استراتژی‌های آینده‌نگر استفاده می‌کنند، ممکن است در مقایسه با شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی انتخاب می‌کنند، بیشتر در معرض دید عمومی قرار گیرند. بر اساس تئوری مشروعیت، اطلاع‌رسانی درباره ریسک‌ها به ارزیابی ذینفعان از ریسک‌های احتمالی دعوی قضایی و ریسک شهرت کمک می‌کند. برای جلوگیری از واکنش‌های منفی آتی (مانند سقوط قیمت سهام)، شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر انتخاب می‌کنند، مشروعیت را با افشای فوری ریسک خود و عدم پنهان کردن اطلاعات منفی نشان می‌دهند (اولیویرا و همکاران، ۲۰۱۳). دوم، طبق تئوری سازمانی شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، اطلاعات داوطلبانه بیشتری ارائه می‌دهند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۹).

در این پژوهش انتظار بر این است که درباره افشای ریسک نیز به دلیل ماهیت شبه اختیاری یا شبه اجباری آن، این مورد صادق باشد. سوم، شرکت‌ها با یک مبادله بین هزینه‌ها و مزایای گزارش اطلاعات ریسک خصوصی مواجه هستند (آبراهام و همکاران، ۲۰۱۲؛ ورکیا، ۱۹۸۳). شرکت‌ها می‌توانند با افشای اطلاعات

بسیار کم، مدیریت ریسک ضعیفی داشته باشند. شرکت‌ها با افشای اطلاعات بیش از حد، در معرض ریسک ارائه اطلاعات ارزشمند به رقبا هستند. این شرایط به ویژه درباره شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند صادق است. شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند عمدتاً بر تأمین مالی خارجی متکی هستند و بنابراین باید اطلاعات بیشتری برای نشان دادن شفافیت به ذینفعان بالفعل و بالقوه افشا کنند. با این حال، با توجه به اینکه مدل کسب و کار آن‌ها بر رهبری نوآورانه تمرکز دارد، آن‌ها باید مراقب افشای اطلاعات خصوصی بیش از حد برای رقبای خود باشند. شرکت‌ها در معرض ریسک متحمل شدن هزینه‌های مالکانه هستند. یافته‌های وبر و موبیگ (۲۰۲۲) نشان می‌دهد که برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، منافع بیشتر از هزینه‌ها است. یعنی برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، مشارکت در افشای ریسک گسترده‌تر از افشای اطلاعات اندک است. به طور کلی، در این پژوهش انتظار بر این است که استراتژی‌های تجاری یک شرکت یک ویژگی مهمی محسوب می‌شوند که رفتار افشای ریسک شرکت را توضیح می‌دهد.

پژوهش حاضر دارای چندین نوآوری است که تاکنون در پژوهش‌های قبلی به آن‌ها پرداخته نشده است. اولاً، این پژوهش با افزایش درک عوامل تعیین‌کننده افشای ریسک، به ادبیات افشای ریسک کمک می‌کند. قلمرو مکانی این پژوهش، یعنی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای بررسی عوامل تعیین‌کننده افشای ریسک ایده‌آل است، زیرا مقررات اختیارات زیادی را برای مدیران درباره اینکه چه چیزی، چگونه و چه مقدار درباره عوامل ریسک شرکت گزارش دهند، باقی گذاشته است. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد عواملی غیر از اصول بنیادی شرکت، مانند ارزش‌های فرهنگی یا ویژگی‌های هیئت مدیره، گزارش ریسک را هدایت می‌کنند. اما در پژوهش حاضر سعی می‌شود عامل دیگری مانند استراتژی‌های تجاری که شرکت‌ها بنابر نحوه فعالیت و اهداف خود این استراتژی‌ها را متفاوت اتخاذ می‌کنند، در تعیین ریسک شرکت‌های ایرانی بررسی شود. زیرا در این پژوهش فرض بر این است که استراتژی تجاری یک شرکت بر اطلاعات ریسک و میزان افشای آن تأثیر می‌گذارد. دوم، پژوهش حاضر با توجه به بررسی عامل جدیدی در تعیین ریسک و افشای آن در شرکت‌ها، به توسعه ادبیات افشای ریسک کمک می‌کند. علاوه بر این، پژوهش حاضر شکاف پژوهشی و قابل رؤیتی که تاکنون مورد بررسی تجربی قرار نگرفته است تا پیامدهای آن ملموس‌تر شوند، پر می‌کند. لذا، مسئله اصلی پژوهش حاضر این است که آیا اتخاذ استراتژی‌های تجاری آینده‌نگرانه و تدافعی در شرکت‌ها، افشای ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

در راستای دانش‌افزایی، نتایج این پژوهش می‌تواند به تحلیلگران و سرمایه‌گذاران کمک کند تا درک بهتری از رفتار شرکت‌ها در مورد افشای ریسک داشته باشند و اینکه چگونه این رفتار ممکن است با استراتژی‌های آن‌ها همخوانی نداشته باشد. این دانش می‌تواند به شرکت‌ها نیز کمک کند تا استراتژی‌های

ارتباطی خود را بازبینی کنند و اطمینان حاصل کنند که افشای ریسک به شکلی است که با اهداف و استراتژی‌های کلی آن‌ها هماهنگ است. در نهایت، این یافته‌ها می‌توانند به قانون‌گذاران و نهادهای نظارتی کمک کنند تا دستورالعمل‌ها و قوانین مرتبط با افشای ریسک را بهبود بخشند و به افزایش شفافیت و کاهش عدم اطمینان در بازارهای مالی کمک کنند. همچنین، این یافته‌ها می‌توانند به عنوان بستری برای پژوهش‌های بیشتر در زمینه افشای ریسک و استراتژی‌های تجاری در بازارهای نوظهور مورد استفاده قرار گیرند.

پژوهش حاضر از ۴ بخش تشکیل شده است. ابتدا به مرور مبانی نظری، پیشینه و تدوین فرضیه پژوهش پرداخته شده است. در ادامه روش پژوهش، نمونه آماری و مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده تشریح داده شده‌اند. سپس، یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است. در نهایت، نیز بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌گردد.

۲. مبانی نظری پژوهش

۱،۲. افشای ریسک

افشای ریسک به فرآیندی اشاره دارد که در آن شرکت‌ها اطلاعات مربوط به ریسک‌های مالی و عملیاتی خود را منتشر می‌کنند (البوکرک و همکاران، ۲۰۲۳؛ امیثی و همکاران، ۲۰۲۲). این اطلاعات می‌توانند شامل تحلیل‌های مدیریتی، برآوردهای آتی، و ارزیابی‌های ریسک باشند (کردستانی و محمدی نسب، ۱۴۰۲). افشای ریسک، افشای اطلاعاتی است که خواننده را از هر فرصت، تهدید یا خطر که بر شرکت اثر داشته یا ممکن است داشته باشد و مدیریت این فرصت‌ها، تهدیدها و خطرها آگاه کند (بوفاروا و همکاران، ۲۰۲۰؛ لینزلی و شریوز، ۲۰۰۶). افشای ریسک شرکتی به دو صورت افشای اجباری و افشای داوطلبانه صورت می‌گیرد. لزوم افشای اطلاعات ریسک و نحوه مدیریت ریسک براساس دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۵، نمونه گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و گزارش تفسیری مدیریت مصوب ۱۳۹۶/۱۰/۴ سازمان بورس و اوراق بهادار، افشای کمی و کیفی ریسک‌های ناشی از ابزارهای مالی مرتبط با استاندارد حسابداری شماره ۳۶ و شماره ۳۷، توجه به مخاطرات از جمله مخاطرات خاص ناشی از عملیات در مناطق مشخص و مخاطرات نوسانات ارزی در استاندارد شماره ۲۵ از جمله الزامات گزارشگری و افشای ریسک در ایران هستند (درخشان و همکاران، ۱۴۰۱؛ طباطبائی و همکاران، ۱۴۰۱؛ احمدی و همکاران، ۱۴۰۰؛ قهدریجانی و اربابیان، ۱۳۹۷). افشای اجباری ریسک شرکت به‌منظور انطباق با قوانین و مقررات انجام می‌پذیرد و افشای داوطلبانه هر اطلاعاتی است که علاوه بر افشای اجباری افشا شود. علاوه بر دیدگاه حامی افشای اجباری ریسک، براساس نظریه نمایندگی، افشای ریسک به‌عنوان یک ابزار مؤثر برای کاهش تضاد منافع و هزینه‌های نمایندگی (سالم و همکاران، ۲۰۱۹) و براساس نظریه علامت‌دهی، به‌عنوان

یک سیگنال اجتناب‌ناپذیر برای ذینفعان و با هدف کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در نظر گرفته می‌شود (حاج‌سالم و حسینی، ۲۰۲۱). با وجود انتقادات طرح‌شده درباره افشای ریسک شرکت‌ها (ختن لو و همکاران، ۱۴۰۰)، همچنان، سرمایه‌گذاران از اطلاعات ریسک در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده می‌کنند (تان و همکاران، ۲۰۱۷؛ حیدری و همکاران، ۱۳۹۵). هدف از افشای ریسک، ارائه دیدگاهی شفاف به سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و ذینفعان دیگر در مورد عواملی است که می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت تأثیر بگذارد (هنیل و اسمیت، ۲۰۱۷). افشای ریسک می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر بازارهای مالی داشته باشد و به سرمایه‌گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری بگیرند (رستمی و همکاران، ۱۴۰۲). همچنین می‌تواند به کاهش هزینه‌های سرمایه‌کمک کند و به شرکت‌ها اجازه دهد تا با اطمینان بیشتری در بازارهای مالی فعالیت نمایند (درخشان و همکاران، ۱۴۰۱؛ طباطبائی و همکاران، ۱۴۰۱؛ احمدی و همکاران، ۱۴۰۰؛ قهدریجانی و اربابیان، ۱۳۹۷).

البوکرک و همکاران (۲۰۲۳) بر اساس نظریه‌های توضیح‌دهنده افشای ریسک شامل نظریه‌های مشروعیت، نمایندگی و عاملیت‌دهی، دریافتند که اندازه، سودآوری، بدهی، استقلال و تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و حساسی، عوامل توضیح‌دهنده افشای ریسک محسوب می‌شوند. امبیشی و همکاران (۲۰۲۲) با بررسی جامع ادبیات موجود در زمینه افشای ریسک شرکتی، دو دیدگاه رایج برای مفهوم‌سازی کیفیت افشای ریسک شرکتی ارائه داد که به آن‌ها دیدگاه‌های پیشامدرن و مدرن گفته می‌شود. علاوه بر این، مشخص شد هیچ پایه و اساس یکنواختی برای مطالعه و اندازه‌گیری کیفیت افشای ریسک شرکتی وجود ندارد. بوفاروا و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر افشای ریسک مالی دارد. به طور خاص، مشخص شده است که مالکیت عمده و تنوع جنسیتی هیئت مدیره تأثیر مثبتی بر سطح افشای ریسک مالی شرکتی دارند. بالی و فیلزن (۲۰۲۰) با بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر کیفیت افشای مالی دریافتند که تقویت مدیریت ریسک و ایجاد نقش‌های مدیریتی مخصوص به ریسک، به ویژه در صنایع بانکی و بیمه، تأثیر مثبتی بر ویژگی‌های بیانیه‌های افشای ریسک عمومی دارد. آن‌ها در پژوهش خود تأکید نمودند که نقش‌های مدیریت ریسک، از جمله کمیته‌های ریسک در سطح هیئت مدیره و مدیران ارشد ریسک، هدف کلی حاکمیت ریسک را دنبال می‌کنند، اما در زمینه مسئولیت‌ها و پاسخگویی متفاوت هستند. همچنین بر اهمیت راهبری مؤثر برای اطمینان از انجام مؤثر فرآیند مدیریت ریسک تأکید دارند و نشان دادند که این نقش‌های مدیریتی می‌تواند به بهبود کیفیت افشای مالی کمک کنند.

اخیراً در ایران نیز کردستانی و محمدی نسب (۱۴۰۲) اثر بخشی کنترل‌های داخلی بر افشای ریسک در متن گزارش‌های مالی را بررسی و نشان دادند شرکت‌هایی با سیستم کنترل داخلی ضعیف نسبت به شرکت‌هایی با کنترل داخلی کارآمد، سطوح پایین‌تری از افشای ریسک متنی را گزارش می‌کنند. همچنین نتایج نشان داد که توجه حسابرسان به ضعف کنترل‌های داخلی و تقویت ساختار کنترل‌های داخلی شرکت

می‌تواند افشای ریسک بیشتر را بهبود بخشد. طباطبائی و همکاران (۱۴۰۱) واکنش بازار نسبت به افشای عوامل ریسک را بررسی نمودند و نشان دادند که افشای ریسک کل و انواع افشای ریسک شامل ریسک مالی، عملیاتی و استراتژیک بر قدرمطلق بازده غیرعادی انباشته سهام، تأثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارتی، افشای عوامل ریسک محتوای اطلاعاتی دارد و بازار نسبت به افشای آنها در گزارش هیئت‌مدیره واکنش نشان می‌دهد. احمدی و همکاران (۱۴۰۰) مدلی برای سنجش شاخص افشای اطلاعات ریسک شرکت‌ها ارائه داده‌اند. این مدل با در نظر گرفتن معیارهای گوناگون، شاخصی جامع برای سنجش افشای اطلاعات ریسک ارائه داده است و می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا پرتفوی مناسب‌تری را انتخاب نمایند. میری قهدریجانی و اربابیان (۱۳۹۷) تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک را بررسی نمودند و بدین نتیجه دست یافتند که رابطه معناداری بین اندازه هیئت مدیره، نسبت مدیران خارجی در هیئت مدیره، سهام اعضای هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره، اندازه شرکت و سهامداران نهادی با سطح افشای ریسک اجباری وجود دارد. همچنین نتایج، وجود رابطه معنی‌دار بین نسبت مدیران خارجی در هیئت مدیره، سهام اعضای هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره، اندازه شرکت، بازده، اهرم مالی و سطح افشای ریسک اختیاری را تأیید می‌کند. حاجیان و همکاران (۱۳۹۴) نیز در پژوهشی دریافتند که بر خلاف ادبیات موجود، رابطه معنی‌داری بین اندازه شرکت، اهرم مالی و سن شرکت با سطح افشای اطلاعات وجود ندارد. با این حال، رابطه مستقیم و معنی‌داری بین سودآوری شرکت و وضعیت نقدینگی آن با سطح افشا مشاهده شد که نشان می‌دهد وضعیت مساعد سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها، مدیران را به افزایش سطح افشای اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی ترغیب می‌کند تا موقعیت مناسب شرکت را از نظر وضعیت سودآوری و نقدینگی به سرمایه‌گذاران و سایر افراد برون سازمانی نشان دهند.

۲.۲. استراتژی‌های تجاری

استراتژی‌های تجاری، برنامه‌های عملیاتی هستند که با توجه به عوامل مختلف برای دستیابی به یک یا چند هدف تجاری طراحی می‌شوند (هرندی فیل سرائی و همکاران، ۱۴۰۰). این استراتژی‌ها می‌توانند شامل تعیین جهت کلی شرکت، توسعه محصولات جدید، ورود به بازارهای نو، و افزایش سهم بازار باشند (لطیفه و همکاران، ۲۰۲۱). اتخاذ استراتژی‌های تجاری برای هر شرکتی ضروری است زیرا، به مدیران شرکت کمک می‌کند تا با برنامه‌ریزی دقیق، منابع خود را به صورت مؤثرتری تخصیص دهند؛ امکان پیش‌بینی فرصت‌ها و تهدیدهای آینده را فراهم می‌آورد و به شرکت اجازه می‌دهد تا بر روی نقاط قوت خود تمرکز کرده و نقاط ضعف را بهبود بخشد (سروش‌یار، ۲۰۲۳؛ آگوستیا و همکاران، ۲۰۲۰؛ زاده ظروفچی، ۱۳۹۸). همچنین، استراتژی‌های تجاری انعطاف‌پذیر به سازمان‌ها امکان می‌دهند تا به سرعت به تغییرات بازار واکنش نشان دهند. انواع مختلفی از استراتژی‌های تجاری وجود دارد که هر کدام برای دستیابی به

اهداف خاصی در شرکت‌ها طراحی شده‌اند (روزبه و همکاران، ۱۴۰۰؛ حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی، ۱۳۹۸). از آنجا که استراتژی‌های تجاری نوآورانه و تدافعی دو رویکرد متفاوت و متقابل در مدیریت و برنامه‌ریزی کسب‌وکار بوده و می‌توانند دو سر یک طیف را پوشش دهند، لذا تمرکز پژوهش حاضر مبتنی بر این دو نوع استراتژی است که در ادامه مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

استراتژی‌های نوآورانه به رویکردهایی اشاره دارند که تمرکز بر خلاقیت، نوآوری، و پیشرفت فناوری دارند. شرکت‌هایی که این استراتژی‌ها را دنبال می‌کنند، به دنبال ایجاد محصولات و خدمات جدید، ورود به بازارهای نو و استفاده از فناوری‌های پیشرفته برای به دست آوردن مزیت رقابتی هستند. این شرکت‌ها معمولاً ریسک‌پذیرتر هستند و بودجه قابل توجهی را به پژوهش و توسعه اختصاص می‌دهند (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰). استراتژی‌های تدافعی، در مقابل، به رویکردهایی اشاره دارند که تمرکز بر حفظ وضعیت موجود، کاهش هزینه‌ها، و بهبود کارایی دارند (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰). شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی را اتخاذ می‌کنند، ممکن است کمتر ریسک‌پذیر باشند و بیشتر به دنبال حفظ سهم بازار و پایداری درآمد هستند. آن‌ها ممکن است بر بهینه‌سازی فرایندها و کاهش هزینه‌ها تمرکز کنند تا سودآوری را حفظ کنند (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰؛ روزبه و همکاران، ۱۴۰۰؛ حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی، ۱۳۹۸). استراتژی‌های نوآورانه معمولاً ریسک‌پذیرتر هستند، در حالی که استراتژی‌های تدافعی به دنبال کاهش ریسک هستند. استراتژی‌های نوآورانه بر نوآوری و توسعه متمرکز هستند، در حالی که استراتژی‌های تدافعی بر بهره‌وری و کارایی تمرکز دارند. استراتژی‌های نوآورانه ممکن است نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ در پژوهش و توسعه داشته باشند، در حالی که استراتژی‌های تدافعی ممکن است بر کاهش هزینه‌ها تمرکز کنند. استراتژی‌های نوآورانه ممکن است به شرکت‌ها اجازه دهند تا به سرعت به تغییرات بازار واکنش نشان دهند، در حالی که استراتژی‌های تدافعی ممکن است به دنبال حفظ وضعیت موجود باشند (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰؛ روزبه و همکاران، ۱۴۰۰؛ حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی، ۱۳۹۸). انتخاب بین این دو استراتژی بستگی به اهداف، منابع و شرایط محیطی شرکت دارد.

نتیجه پژوهش ژو و همکاران (۲۰۲۳) نشان می‌دهد که استراتژی تجاری آینده‌نگرانه به طور معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام مرتبط است، که با نظریه «انباشت اخبار بد» همخوانی دارد. در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعات بالا یا مدیران خودشیفته، استراتژی تجاری آینده‌نگرانه تأثیر بیشتری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. سروش‌یار (۲۰۲۳) دریافت زمانی که استراتژی کسب‌وکار مشتری از استراتژی معمول صنعت منحرف شود، تخصص حسابرس در صنعت و مدت زمان حسابرسی، بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت بیشتری دارند. وبر و مویگ (۲۰۲۲) دریافتند که استراتژی کسب‌وکار یک شرکت تعیین‌کننده میزان اطلاعات عوامل ریسک در گزارش سالانه است. شرکت‌هایی که استراتژی نوآورانه دارند، در مورد

عوامل ریسک خود بیشتر از شرکت‌هایی که استراتژی مبتنی بر کارایی و تدافعی دارند، گزارش می‌دهند. مشخص شد شرکت‌های نوآوری محور با ریسک‌ها و عدم قطعیت‌های بیشتری روبرو هستند و قانونگذار و نهاد نظارتی انتظار دارند که آن‌ها این موارد را مطابق با گزارش سالانه خود گزارش دهند. همچنین، با توجه به اختیاری که شرکت‌ها در افشای ریسک‌ها دارند، شرکت‌های نوآوری محور بیشتر به افشای داوطلبانه می‌پردازند. به نظر می‌رسد که فواید افشای اطلاعات مالکیتی بیشتر از هزینه‌های آن است. علاوه بر این، مشخص شد که استراتژی کسب‌وکار بر پوشش موضوعات اصلی ریسک و پیچیدگی افشای ریسک تأثیر می‌گذارد. لطیفه و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند استراتژی کسب‌وکار تأثیر غیرمستقیمی بر عملکرد کسب‌وکارهای کوچک و متوسط دارد. همچنین، نوآوری و سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری به طور مثبت در ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط میانجی‌گری می‌کنند. مشخص شد، هماهنگی بین استراتژی و نوآوری نقش مهمی در بهبود عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط دارد. نتیجه پژوهش یوان و همکاران (۲۰۲۰) نشان داد که استراتژی کسب‌وکار یک شرکت ارتباط مهمی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی آن دارد. شرکت‌هایی که استراتژی نوآورانه (آینده‌نگرانه) نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی مبتنی بر کارایی (تدافعی) را دنبال می‌کنند، عملکرد بهتری در زمینه عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند. به طور خاص، شرکت‌های نوآور در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، در فعالیت‌های مسئولانه اجتماعی بیشتری شرکت می‌کنند. آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) نیز دریافتند شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی کسب‌وکار عمومی شامل رهبری هزینه یا تمایز را پیاده‌سازی می‌کنند، به طور معناداری ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهند.

در پژوهش محمدصالحی و رجایی زاده (۱۴۰۱) و هرنندی فیل‌سرای و همکاران (۱۴۰۰) مشخص شد که استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی شرکت را کاهش می‌دهد. پژوهش مهدوی ثابت و همکاران (۱۴۰۱) نیز حاکی از آن بود که کیفیت حسابرسی صورت‌های مالی، برای شرکت‌های دارای استراتژی تجاری فرصت‌طلبانه، کمتر از سایر شرکت‌ها است. روزبه و همکاران (۱۴۰۰) نیز دریافتند که استراتژی تجاری تهاجمی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش‌گذاری بالای حقوق صاحبان سهام و ریسک شکست قیمت سهام دارد و در شرکت‌های دارای استراتژی تجاری تهاجمی، ریسک شکست قیمت سهام و ارزش‌گذاری بالای حقوق صاحبان سهام بیشتر است. نتیجه پژوهش حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی (۱۳۹۸) نشان داد استراتژی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری و مثبتی دارد. در واقع سهام شرکت‌های با استراتژی تهاجمی در مقایسه با شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار دارند.

۳. پیشینه پژوهش و توسعه فرضیه

در این پژوهش انتظار بر این است شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، نوآوری محور رفتار نموده و احتمال بیشتری دارد که اطلاعات مربوط به عوامل ریسک را در گزارش‌های سالانه خود از طریق سه کانال به اشتراک بگذارند. اول، فعالیت‌های تجاری شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند با سطوح بالای نوآوری و پژوهش و توسعه مشخص می‌شود که معمولاً ریسک‌پذیرتر هستند (لیم و همکاران، ۲۰۱۸). علاوه بر این، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، معمولاً در پروژه‌های پرریسک سرمایه‌گذاری می‌کنند (راجاگوپالان، ۱۹۹۷) و حتی تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های پرریسک اما با بازده بالا دارند (نویسی و همکاران، ۲۰۱۷). از آنجاکه شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، معمولاً بر روی پروژه‌های ریسکی و نوآورانه تمرکز می‌کنند و در معرض عدم قطعیت بیشتری قرار دارند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۹)، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند با ابهام بیشتری روبرو بوده و در نتیجه با عدم قطعیت غیراحتمالی بیشتری نیز روبرو هستند (حسیه و همکاران، ۲۰۱۹). به دلیل ماهیت نوآورانه یک استراتژی آینده‌نگر، روابط علت و معلولی برای شرکت‌هایی که آن را اتخاذ می‌کنند کمتر شناخته شده و غیرقابل پیش‌بینی‌تر از شرکت‌هایی است که استراتژی تدافعی را اتخاذ می‌کنند (حسیه و همکاران، ۲۰۱۹). تئوری نمایندگی بیان می‌کند که رفتار افشای یک شرکت به جای اینکه بر اساس سطح مواجهه با ریسک باشد، توسط تعادل بین هزینه‌ها و منافع نمایندگی تعیین می‌شود (خردیار و همکاران، ۱۴۰۲). بنابراین، جهت رابطه بین مواجهه با ریسک ناشی از استراتژی تجاری و رفتار افشای ریسک شرکت را نمی‌توان از نظر تئوری پیش‌بینی کرد (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰).

پژوهش‌های تجربی شواهد متفاوتی برای رابطه بین مواجهه با ریسک شرکت و رفتار افشای ریسک ارائه کرده‌اند (برای رابطه مثبت: الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۳؛ گونیداکیس و همکاران، ۲۰۲۰؛ برای رابطه منفی: آکاماه و همکاران، ۲۰۱۸؛ کانیزارو و وینر، ۲۰۱۵؛ مک‌کرلی و حسینی، ۲۰۲۱). از دیدگاه یک قانون‌گذار هنجاری، گزارش سالانه باید منعکس‌کننده ریسک بالاتر باشد. در یک محیط (شبه) اجباری، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند باید سرمایه‌گذاری‌ها، پروژه‌ها و فعالیت‌های تجاری پرریسک خود را بر این اساس گزارش دهند. برعکس، شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند، کارآمدی یک استراتژی تجاری کم‌ریسک و مطمئن را اتخاذ کرده‌اند (لیم و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، در شرایط شبه اجباری کشور ایران، از شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند، انتظار می‌رود اطلاعات کمتری در مورد عوامل ریسک افشا کنند.

دوم، طبق تئوری سازمانی شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند در افشای داوطلبانه بیشتری شرکت می‌کنند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۹) و انگیزه بیشتری برای افشای داوطلبانه اطلاعات دارند، زیرا

آن‌ها انگیزه بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعات دارند، بیشتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند، تمایل به سود کمتری دارند و تأکید بیشتری بر استراتژی‌های بازاریابی برندسازی نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند، دارند (بتلی و همکاران، ۲۰۱۹). از آنجاکه در چارچوب این پژوهش افشای ریسک شبه اجباری است و راهنمایی درباره چگونگی و مواردی که باید در مورد عوامل ریسک گزارش شود ناچیز است، مدیران دارای درجه بالایی از انعطاف‌پذیری و اختیار درباره نحوه گزارش عوامل ریسک هستند. بنابراین، انتظار بر این است شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر نوآورانه اتخاذ می‌کنند، اطلاعات بیشتری از ریسک ارائه می‌دهند.

سوم، بر اساس تئوری هزینه‌های اختصاصی، مدیران با یک مبادله بین هزینه‌ها و منافع گزارش ریسک و بنابراین بین گزارشگری بیش از حد و گزارش بسیار کم مواجه هستند (آبراهام و همکاران، ۲۰۱۴؛ وریا، ۱۹۸۳). اگر شرکت‌ها اطلاعات ریسک بسیار کمی را گزارش کنند، این شرایط می‌تواند نشانه مدیریت ریسک ضعیف باشد. اگر آنها بیش از حد گزارش دهند، ممکن است متحمل هزینه‌های اختصاصی شوند. به نظر می‌رسد این دوگانگی به ویژه برای شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ و یک استراتژی کسب‌وکار نوآورانه را انتخاب می‌کنند، وجود دارد (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰؛ روزبه و همکاران، ۱۴۰۰؛ حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی، ۱۳۹۸). از آنجاکه آن‌ها بیشتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند، ممکن است به دلیل عدم افشای اطلاعات ریسک کافی مجازات شوند. این وضعیت می‌تواند سیگنال مدیریت ریسک ضعیف را به سرمایه‌گذاران بالقوه آن‌ها القا کند. بنابراین، این شرکت‌ها از افشای اطلاعات ریسک بیشتر بهره می‌برند. در عین حال، به دلیل ماهیت نوآورانه کسب‌وکار و محصولات خود، آن‌ها تمایلی به افشای اطلاعات ریسک بیش از حد و در نتیجه اطلاعات خصوصی برای رقبای بالقوه ندارند (وبر و مویگ، ۲۰۲۲؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰؛ روزبه و همکاران، ۱۴۰۰؛ حیدرزاده هنزائی و حسین زاده ظروفچی، ۱۳۹۸).

به طور کلی می‌توان بیان نمود که استراتژی‌های تجاری نوآورانه و تدافعی می‌توانند به شیوه‌های مختلفی بر افشای ریسک تأثیر بگذارند. استراتژی‌های نوآورانه معمولاً با سرمایه‌گذاری در فناوری‌های جدید و پروژه‌های پرریسک همراه هستند که می‌تواند به افزایش عدم قطعیت و نیاز به افشای بیشتر ریسک منجر شود (حاجیها و رنجبر ناوی، ۱۳۹۷). از طرف دیگر، شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی دارند، ممکن است به دلیل تمرکز بر کارایی و پایداری، به افشای کمتری نیاز داشته باشند. به طور خاص، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، اغلب به دنبال محصولات جدید و استثمار فرصت‌های بازار هستند و بخش عظیمی از بودجه خود را به پژوهش و توسعه و بازاریابی اختصاص می‌دهند (یادگار جمشیدی و بوداقی خواجه نوبر، ۱۴۰۱). این شرکت‌ها ممکن است به دلیل تأکید بر نوآوری و پیش‌بینی‌ناپذیری بازار، تمایل داشته باشند که اطلاعات بیشتری در مورد ریسک‌های مرتبط با فعالیت‌های خود افشا کنند (وبر و

مویگ، ۲۰۲۲). در مقابل، شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی دارند، ممکن است به دلیل تمرکز بر کارایی و پایداری، به افشای کمتری نیاز داشته باشند و مدیریت ریسک قوی‌تری را شکل دهند (ژو و همکاران، ۲۰۲۳). استراتژی‌های تدافعی ممکن است بر پایه واکنش به فشارهای موجود و حفظ وضعیت کنونی شرکت باشند. شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی دارند، ممکن است کمتر تمایل به افشای اطلاعات داشته باشند، زیرا ممکن است بخواهند از قرار گرفتن در معرض دید منفی جلوگیری کنند. علاوه بر این، پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که استراتژی‌های نوآورانه دارند، ممکن است به نگهداشت اخبار بد تمایل داشته باشند، که می‌تواند به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام منجر شود (ژو و همکاران، ۲۰۲۳؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰). این موضوع می‌تواند بر افشای ریسک تأثیر بگذارد، زیرا شرکت‌ها ممکن است تحت فشار باشند تا اطلاعات بیشتری در مورد ریسک‌های مالی و عملیاتی خود ارائه دهند تا اعتماد سرمایه‌گذاران را حفظ کنند. در مورد افشای ریسک در محیط‌های بین‌المللی، مطالعات از جمله (ژو و همکاران، ۲۰۲۳؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰) نشان داده‌اند که شرکت‌ها ممکن است از استراتژی‌های افشای "مدافعانه" و "نوآورانه" برای کسب، حفظ و بازیابی مشروعیت اجتماعی خود استفاده کنند. این نشان می‌دهد که استراتژی‌های افشای ریسک ممکن است بیشتر برای مدیریت ادراکات ذینفعان و کمتر برای ارائه اطلاعات دقیق در مورد ریسک‌های واقعی استفاده شوند (حسن، ۲۰۱۴). در نهایت، مشخص شد انتخاب استراتژی تجاری می‌تواند بر نحوه افشای ریسک تأثیر بگذارد و شرکت‌ها باید این تأثیرات را در نظر بگیرند تا اطمینان حاصل کنند که افشای ریسک به شیوه‌ای شفاف و مسئولانه انجام می‌شود. این موضوع به ویژه در محیط‌های رقابتی و پیچیده امروزی که شرکت‌ها با آن مواجه هستند، اهمیت دارد. لذا بر اساس تمامی استدلال‌های فوق و با توجه به اینکه استراتژی تجاری آینده‌نگرانه می‌تواند تأثیر مثبت و استراتژی تجاری تدافعی می‌تواند تأثیر معکوسی بر افشای ریسک داشته باشد، در این پژوهش فرض می‌شود که:

فرضیه پژوهش: شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر (تدافعی) اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل بیشتری (کمتری) برای افشای ریسک دارند.

۴. روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری داده و اجرا، توصیفی و همبستگی است. همچنین، با توجه به نوع جمع‌آوری داده‌ها، آرشویی است. زیرا برای آزمون فرضیه پژوهش، داده‌های مورد نیاز از منابع موجود، یعنی صورت‌های مالی، گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران در سایت کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری می‌شود. برای آزمون فرضیه پژوهش، از داده‌های سری زمانی و رگرسیون چندمتغیره ترکیبی و برای گردآوری اطلاعات مربوط به داده‌های متغیرهای پژوهش، از صورت‌های مالی منتشرشده

توسط شرکت‌ها در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال)، استفاده می‌شود. پس از جمع‌آوری، داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۹، محاسبه و تلخیص می‌شود. در ادامه، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش برآورد رگرسیون چندمتغیره در نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۲ استفاده می‌شود.

۱.۴. جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در برمی‌گیرد. قلمرو زمانی این پژوهش، از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. به منظور دستیابی به نمونه‌ای همگن و یکنواخت از شرکت‌ها و همچنین جلوگیری از تحریف نتایج، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ از تابلو بورس خارج نشده باشند.

۲. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و سال مالی طی دوره پژوهش تغییر نکرده باشد.

۳. شرکت موردنظر طی دوره پژوهش، فعالیت مستمر داشته و دچار وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه نشده باشد. دلیل اعمال شرط سوم این است که اگر نماد معاملاتی شرکتی برای یک مدت طولانی بسته شده و سهام آن مورد معامله قرار نگیرد، پارامترهای مربوط به آن سهم قابلیت مقایسه با سهامی را که به‌طور مداوم مورد معامله قرار گرفته، ندارد.

۴. به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت اقتصادی شرکت‌ها، جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بیمه و بانک‌ها نباشند، زیرا افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن‌ها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.

بعد از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۵۸ شرکت بورسی (۱۵۸۰ شرکت - سال) به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

۲.۴. مدل و متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر با پیروی از وبر و مویگ (۲۰۲۲) از مدل ۱ برای آزمون فرضیه پژوهش استفاده می‌شود.

مدل ۱

$RiskDisclosure_{i,t}$

$$\begin{aligned} &= \alpha_0 + \alpha_1 BusinessStrategy_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} \\ &+ \alpha_4 Prof_{i,t} + \alpha_5 Loss_{i,t} + \alpha_6 Beta_{i,t} + \alpha_7 Covariance_{i,t} \\ &+ \alpha_8 Var_{i,t} + \alpha_9 Volatility_{i,t} + \alpha_{10} Volume_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

۳،۴. تعریف متغیرها

متغیر وابسته

افشای ریسک (Risk Disclosure)

لگاریتم طبیعی نمره سطح افشای ریسک شرکت i در سال t می‌باشد. در این پژوهش به تبعیت از پژوهش وبر و مویبگ (۲۰۲۲) از روش تحلیل محتوا برای اندازه‌گیری متغیر سطح افشای ریسک استفاده خواهد شد. تحلیل محتوا یک روش پژوهشی برای گرفتن نتایج معتبر و قابل تکرار از یک متن می‌باشد. در این روش، پژوهشگر پیام‌های تولیدشده را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. برای این منظور از تعداد جملات مرتبط با ریسک که در گزارش‌های مالی شرکت‌ها آمده به‌عنوان معیاری برای سنجش و اندازه‌گیری متغیر سطح افشای ریسک استفاده شده است. این روش قبلاً توسط پژوهشگرانی مانند الزهار و حسینی (۲۰۱۲) مورد استفاده قرار گرفته است. با استناد به مطالعه انجام‌شده توسط وبر و مویبگ (۲۰۲۲) و الزهار و حسینی (۲۰۱۲) برای شناسایی موارد افشای ریسک، مفهومی کامل و جامع از ریسک در نظر گرفته شده است. برای همین منظور هر جمله‌ای که بتواند خواننده (استفاده‌کننده) گزارش‌های مالی را در مورد فرصت‌ها و چشم‌اندازهای شرکت، هر نوع مخاطره، آسیب و تهدیدی که قبلاً بر شرکت تأثیر گذاشته و یا ممکن است تأثیر بگذارد و همچنین مدیریت هر نوع فرصت، چشم‌انداز، مخاطره، آسیب و تهدید آگاه و مطلع سازد، به‌عنوان یک افشای ریسک در نظر گرفته می‌شود و برحسب تعداد جملات مرتبط با ریسک، به شرکت i در سال t نمره مشخصی داده خواهد شد.

متغیر مستقل

Business Strategy: استراتژی‌های تجاری؛ در این پژوهش از معیار استراتژی تجاری بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شده است که بر تعریف مایلز و اسنو (۱۹۷۸، ۲۰۰۳) از شرکت‌هایی که استراتژی‌های

تدافعی و آینده‌نگرانه استفاده می‌کنند، تأکید دارد. اندازه‌گیری‌ها شامل شش متغیر به شرح زیر است.

(۱) نسبت هزینه‌های پژوهش و توسعه به فروش؛

(۲) نسبت تعداد کارکنان به فروش؛

(۳) نرخ تغییر یک ساله در فروش سال جاری نسبت به سال قبل؛

(۴) نسبت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری به فروش؛

(۵) انحراف معیار سه ساله تعداد کارکنان به فروش، و

(۶) نسبت خالص دارایی‌های مشهود به مجموع دارایی‌ها؛

این شش متغیر به ترتیب نشان‌دهنده ویژگی‌های زیر از شرکت‌های نمونه هستند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ بنتلی-گود و همکاران، ۲۰۱۹).

(۱) سرمایه‌گذاری در توسعه محصولات جدید؛

(۲) بهره‌وری تولید و توزیع؛

(۳) سرمایه‌گذاری کلی؛

(۴) هزینه‌های بازاریابی برای فرصت‌های بازار محصول؛

(۵) ثبات مدیریتی؛ و

(۶) شدت سرمایه.

انتظار می‌رود مقادیر این متغیرها برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، بیشتر باشد؛ به جز شدت سرمایه که انتظار می‌رود برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی اتخاذ می‌کنند بیشتر باشد.

ابتدا میانگین این شش متغیر اندازه‌گیری شده و در مرحله بعد، عدد به دست آمده بر اساس پنجک‌ها رتبه‌بندی می‌شوند. شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی و آینده‌نگر اتخاذ می‌کند، در دو طرف انتهای طیف استراتژی تجاری قرار دارند. شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند با مقادیر کمتر (پنجک اول) و شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگرانه اتخاذ می‌کنند مقادیر بالاتر (پنجک آخر) اتخاذ کرده‌اند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ بنتلی-گود و همکاران، ۲۰۱۹؛ هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵؛ لیپ و همکاران، ۲۰۱۸؛ ناویسی و همکاران، ۲۰۱۷). در این پژوهش از دو طیف ابتدا (شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند) و انتها (شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند) به‌عنوان متغیر معیار استفاده می‌شود و سپس از طریق ضریب متغیر محاسبه شده در رگرسیون و ضریب تعیین آن درخصوص تأیید یا رد فرضیه تصمیم‌گیری می‌شود.

متغیرهای کنترلی

Size: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها برای سال مالی جاری است (الشندی و نری، ۲۰۱۵).

Lev: نسبت مجموع دارایی‌ها به مجموع بدهی‌ها (الشندی و شریوز، ۲۰۱۶).

Prof: نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌ها (خلیف و حسینی، ۲۰۱۶).

Loss: اگر شرکت در سال جاری دارای زیان خالص باشد ۱ در غیر این صورت صفر است (وبر و مویگ، ۲۰۲۲).

Beta: ریسک سیستماتیک (بتا) است که به شرح زیر محاسبه می‌شود (وبر و مویگ، ۲۰۲۲).

رابطه ۱

$$\beta_i = \frac{cov(r_m, r_i)}{\sigma^2(r_m)}$$

که در آن:

$COV(r_m, r_i)$: برابر است با کوواریانس ماهانه (۱۲ ماه در یک سال) بازده بازار و بازده سهام شرکت

$\sigma^2(r_m)$: واریانس بازده ماهانه بازار (۱۲ ماه در یک سال)

Volatility: نوسانات بازده سهام (انحراف معیار) در پنج سال گذشته است (وبر و مویبگ، ۲۰۲۲).

Volume: لگاریتم طبیعی حجم معاملات سالانه سهام شرکت (وبر و مویبگ، ۲۰۲۲).

۵. یافته‌های پژوهش

۱.۵. آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. میانگین افشای ریسک ۲/۲۰۷ است. میانگین استراتژی تجاری ۰/۱۵۴ است که عدد بسیار پایینی را نشان می‌دهد. میانگین اندازه شرکت ۱۴/۶۹۸ است. میانگین اهرم مالی ۰/۵۴۴ است که بیانگر فزونی بدهی‌ها به حقوق مالکانه است. همچنین، میانگین سودآوری شرکت ۰/۱۶۳ می‌باشد. بتای سهام شرکت دارای میانگین ۰/۷۰۵ می‌باشد. کوواریانس بازده بازار با بازده سهام به طور متوسط ۰/۰۰۵- بوده است. واریانس بازده سهام دارای میانگین ۰/۳۰۴ است. نوسان بازده سهام ۰/۲۸۶ می‌باشد. در نهایت حجم معاملات دارای میانگین ۱۸/۴۷۸ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که تقریباً ۹/۵ درصد از شرکت‌های نمونه زیانده بوده‌اند.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میان	میانگین	اختصار	متغیر
۱۵۸۰	۱/۳۱۶	۰/۰۰۰	۴/۸۷۵	۲/۴۸۴	۲/۲۰۷	RISKDISCLOSURE	افشای ریسک
۱۵۸۰	۰/۳۲۸	-۰/۱۹۷	۱۱/۲۸۳	۰/۱۲۳	۰/۱۵۴	BUSINESSSTRATEGY	استراتژی تجاری
۱۵۸۰	۱/۶۹۸	۱۰/۴۹۱	۲۱/۳۲۷	۱۴/۴۷۶	۱۴/۶۹۸	SIZE	اندازه شرکت
۱۵۸۰	۰/۳۲۵	-۰/۰۱۲	۲/۰۷۷	۰/۵۴۶	۰/۵۴۴	LEV	اهرم مالی
۱۵۸۰	۰/۱۵۳	-۰/۶۱۳	۰/۸۴۲	۰/۱۳۳	۰/۱۶۳	PROF	سودآوری
۱۵۸۰	۱/۲۲۶	-۱۰/۳۵۵	۲۹/۸۴۰	۰/۶۱۵	۰/۷۰۵	BETA	بتا
۱۵۸۰	۰/۰۱۲	-۰/۲۴۹	۰/۱۵۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	COV	کوواریانس بازده
۱۵۸۰	۳/۹۴۳	-۰/۰۰۰	۱۳/۹۶۳	۰/۰۰۳	۰/۳۰۴	VAR	واریانس بازده
۱۵۸۰	۱/۱۹۲	-۰/۰۴۰	۱۰/۸۴۳	۰/۹۴۲	۱/۲۸۶	VOLATILITY	نوسان بازده
۱۵۸۰	۲/۶۴۸	-۰/۰۱۵	۲۵/۹۵۴	۱۸/۷۶۱	۱۸/۴۷۸	VOLUME	حجم معاملات
درصد شرکت‌های زیانده: ۹/۵ درصد						Loss	زیان

۲.۵. آزمون فرضیه

نتایج آزمون فرضیه در شرکت‌های با استراتژی آینده‌نگرانه «شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل بیشتری برای افشای ریسک دارند.» به شرح جدول ۲ است.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه برای شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگرانه

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
استراتژی تجاری	BUSINESSSTRATEGY	۰/۰۹۳۷	۰/۰۳۴۶	۲/۷۰۸۱	۰/۰۰۶	۱/۰۲۴۸
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۵۱۵	۰/۰۴۵۶	۳/۳۱۹۰	۰/۰۰۱	۱/۶۶۵۱
اهرم مالی	LEV	۰/۳۶۱۹	۰/۳۴۶۴	۱/۰۴۴۷	۰/۲۹۷	۱/۳۲۳۰
زیان	Loss	۱/۲۵۴۹	۰/۴۷۱۴	۲/۶۶۲۱	۰/۰۰۸	۱/۳۹۸۵
سودآوری	PROF	۰/۴۹۳۸	۰/۳۰۱۲	۱/۶۳۹۵	۰/۱۰۲	۱/۲۷۱۸
بتا	BETA	۰/۰۲۵۷	۰/۰۵۰۰	۰/۵۱۳۶	۰/۶۰۷	۱/۰۷۰۷
کوواریانس بازده	COV	-۴/۰۸۶۲	۴/۳۳۱۳	-۰/۹۴۳۴	۰/۳۴۶	۱/۸۶۱۱
واریانس بازده	VAR	-۰/۰۱۸۷	۰/۰۴۰۶	-۰/۴۶۰۸	۰/۶۴	۱/۸۶۶۵
نوسان بازده	VOLATILITY	-۰/۰۰۸۱	۰/۰۴۳۸	-۰/۱۸۵۰	۰/۸۵۳۳	۱/۰۸۵۵
حجم معاملات	VOLUME	۰/۰۰۴۲	۰/۰۲۶۶	۰/۱۵۸۶	۰/۸۷۴	۱/۶۰۳۶
		ضریب تعیین		۰/۵۹۴		
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۶۵		
		آماره F		۳/۲۷۵		
		سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰		
		آماره دوربین واتسون		۱/۸۳۰		
		واریانس ناهمسانی		۰/۸۷۵		
		سطح معناداری واریانس ناهمسانی		۰/۷۳۳		

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. باتوجه به اینکه مدل آزمون شده مقطعی می‌باشد، انجام آزمون لیمر و هاسمن مورد نیاز نیست. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای به کار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلال مدل حاکی از عدم وجود ناهمسانی واریانس است.

ضریب تعیین تعدیل شده مدل آزمون شده $0/565$ است و نشان می‌دهد که تقریباً 56% درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. با توجه به علامت مثبت ضریب رگرسیون و سطح معناداری کمتر از 5% درصد استراتژی تجاری، مشخص شد که ارتباط مثبت و معناداری بین استراتژی تجاری آینده‌نگرانه و افزایش ریسک شرکت وجود دارد. لذا، یافته‌ها نشان می‌دهد استراتژی تجاری آینده‌نگرانه در شرکت‌ها، تأثیر مثبت و معناداری در افزایش ریسک دارد و فرضیه پژوهش تأیید شد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه در شرکت‌های با استراتژی تدافعی «شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل کمتری برای افزایش ریسک دارند.» به شرح جدول ۳ است.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه برای شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
استراتژی تجاری	BUSINESSSTRATEGY	$-0/4093$	$0/1445$	$-2/8228$	$0/0053$	$1/1087$
اندازه شرکت	SIZE	$0/1773$	$0/0612$	$2/8993$	$0/0040$	$1/7750$
اهرم مالی	LEV	$0/4624$	$0/3642$	$1/2695$	$0/2052$	$1/5044$
زیان	Loss	$2/0861$	$0/8220$	$2/5380$	$0/0116$	$2/0446$
سودآوری	PROF	$0/1130$	$0/2425$	$0/4661$	$0/6415$	$1/5333$
بتا	BETA	$0/0714$	$0/0654$	$1/0931$	$0/2752$	$1/0630$
کوارینانس بازده	COV	$-11/4872$	$15/8787$	$-0/7234$	$0/4700$	$6/4336$
واریانس بازده	VAR	$-0/0022$	$0/0220$	$-0/936$	$0/9255$	$6/3741$
نوسان بازده	VOLATILITY	$0/0322$	$0/0956$	$0/2430$	$0/8082$	$1/0810$
حجم معاملات	VOLUME	$-0/0379$	$0/0280$	$-0/9983$	$0/3189$	$1/7522$
ضریب تعیین		$0/488$				
ضریب تعیین تعدیل شده		$0/459$				
آماره F		$3/044$				
سطح معناداری آماره F		$0/001$				
آماره دوربین واتسون		$1/711$				
واریانس ناهمسانی		$1/314$				
سطح معناداری واریانس ناهمسانی		$0/072$				

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از 5% درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین $1/5$ و $2/5$ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. با توجه به اینکه مدل آزمون شده مقطعی می‌باشد، انجام آزمون لیمر و هاسمن مورد نیاز نیست. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس

برای متغیرهای به کار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلال مدل حاکی از عدم وجود ناهمسانی واریانس است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل آزمون شده ۰/۴۵۹ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۴۵ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. با توجه به علامت منفی ضریب رگرسیون و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد استراتژی تجاری، مشخص شد که ارتباط منفی و معناداری بین استراتژی تجاری تدافعی و افشای ریسک شرکت وجود دارد. لذا، یافته‌ها نشان می‌دهد استراتژی تجاری تدافعی شرکت‌ها، تأثیر منفی و معناداری در افشای ریسک دارد. به عبارت دیگر، فرضیه پژوهش نیز تأیید شد. به طور کلی، یافته‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر (تدافعی) اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل بیشتری (کمتری) برای افشای ریسک دارند.

بررسی استحکام نتایج

برای استحکام نتایج کسب شده، مدل پژوهش در سطح کلیه شرکت‌ها و به صورت پانلی آزمون شد. یافته‌های این آزمون در جدول ۴ آمده است.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه پژوهش در سطح کلیه شرکت‌ها

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
استراتژی تجاری	BUSINESSSTRATEGY	-۰/۰۲۶۰	۰/۰۰۷۸	-۳/۳۳۳۳	۰/۰۰۱۴	۱/۰۱۶۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۹۰۱	۰/۰۰۸۳	۱۰/۸۰۴۵	۰/۰۰۰۰	۱/۶۳۸۲
اهرم مالی	LEV	۰/۰۹۶۷	۰/۰۳۱۱	۳/۱۱۵۵	۰/۰۰۱۹	۱/۳۷۶۱
زیان	Loss	۰/۲۲۹۱	۰/۰۴۱۱	۵/۵۷۸۹	۰/۰۰۰۰	۱/۵۸۴۱
سودآوری	PROF	۰/۰۳۸۵	۰/۰۱۵۲	۲/۵۲۹۵	۰/۰۱۱۵	۱/۳۰۹۶
بتا	BETA	۰/۰۱۲۲	۰/۰۰۲۵	۳/۴۹۶۶	۰/۰۰۰۵	۱/۰۳۰۴
کوواریانس بازده	COV	-۰/۷۴۴۵	۰/۴۹۳۴	-۱/۵۰۸۸	۰/۱۳۱۶	۱/۱۹۲۶
واریانس بازده	VAR	-۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۲۵	-۱/۲۷۸۳	۰/۲۰۱۳	۱/۱۹۹۸
نوسان بازده	VOLATILITY	۰/۰۰۲۱	۰/۰۰۴۵	۰/۴۶۳۱	۰/۶۴۳۳	۱/۰۵۱۷
حجم معاملات	VOLUME	-۰/۰۰۳۶	۰/۰۰۲۵	-۱/۴۲۴۱	۰/۱۵۴۶	۱/۶۱۰۵
		ضریب تعیین	۰/۵۸۷			
		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۸۶			
		آماره F	۳۱/۶۹۵			
		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰			
		آماره دوربین واتسون	۱/۸۱۲			

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری	همخطی
آزمون لیمر				۲۶/۹۲۷		
سطح معناداری آماره لیمر				۰/۰۰۰		
آزمون هاسمن				۹/۷۵۸		
سطح معناداری آماره هاسمن				۰/۰۰۰		
واریانس ناهمسانی				۱/۷۹۸		
سطح معناداری واریانس ناهمسانی				۰/۰۰۱		

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. در مدل سطح معناداری آماره لیمر، عدد (۰/۰۰۰) است که این مقدار، بیانگر پذیرش فرضیه صفر (کارایی روش تابلویی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین آن باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، بایستی برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است که این مقدار حاکی از برتری روش اثرات ثابت در مقابل روش تصادفی است. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل آزمون کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلاص مدل حاکی از وجود ناهمسانی واریانس است. بنابراین، برای رفع ناهمسانی واریانس از آزمون تصحیح وایت و روش GLS استفاده شد.

ضریب تعیین تعدیل شده مدل آزمون شده ۰/۵۸۶ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۵۸ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. با توجه به اینکه برای محاسبه استراتژی تجاری در سطح کل شرکت‌ها از میانگین شش متغیر مندرج در بخش نحوه اندازه‌گیری متغیر استراتژی تجاری استفاده شد؛ لذا وزن این متغیرها برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، بیشتر می‌شود و نتیجه معناداری آن حاکی از تأثیرگذاری استراتژی آینده‌نگرانه بر افشای ریسک شرکت است. بنابراین، با توجه به علامت مثبت ضریب رگرسیون و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد استراتژی تجاری، مشخص شد که ارتباط مثبت و معناداری بین استراتژی تجاری و افشای ریسک شرکت وجود دارد. بر این اساس می‌تواند ادعا نمود که قدرت تأثیرگذاری استراتژی تجاری آینده‌نگرانه در سطح کل نمونه بیشتر است و سبب شده که استراتژی‌های تجاری آینده‌نگرانه تأثیر مثبت و معناداری بر افشای ریسک دارند. این یافته‌ها از نتایج روش مقطعی نیز حمایت می‌کند.

۵. نتیجه‌گیری

یافته‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر (تدافعی) اتخاذ می‌کنند، به طور معناداری تمایل بیشتری (کمتری) برای افشای ریسک دارند. مشخص شد شرکت‌ها رویکردهای مختلفی برای افشای اطلاعات دارند که از استراتژی‌های کلی آن‌ها مستقل نمی‌باشد. طبق تئوری سازمانی شرکت‌های با استراتژی آینده‌نگر، در افشای داوطلبانه بیشتری شرکت می‌کنند، زیرا آن‌ها انگیزه بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعات دارند و بیشتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند. استراتژی‌های آینده‌نگرانه معمولاً با جستجوی فرصت‌های جدید و نوآوری همراه هستند و شرکت‌هایی که این استراتژی را دنبال می‌کنند، تمایل دارند که اطلاعات بیشتری در مورد فعالیت‌ها و ریسک‌های خود منتشر کنند. این شرکت‌ها ممکن است بخش عظیمی از بودجه خود را به پژوهش و توسعه و بازاریابی اختصاص دهند و به دنبال محصولات جدید و استثمار فرصت‌های بازار باشند. اما شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی دارند، کمتر تمایل به افشای اطلاعات دارند، زیرا از قرار گرفتن در معرض دید منفی جلوگیری می‌کنند. تأثیرگذاری معکوس استراتژی تجاری تدافعی در شرکت‌ها بر افشای ریسک ممکن است به دلیل تمایل شرکت‌ها به حفظ اطلاعات رقابتی و جلوگیری از افشای اطلاعات حساس و استراتژیک خود به رقبا باشد تا مزیت رقابتی خود را حفظ کنند. استراتژی‌های تدافعی بر پایه واکنش به فشارهای موجود و حفظ وضعیت کنونی شرکت می‌باشند. همچنین، استراتژی تجاری بر اساس ترجیحات مدیریتی و اهداف کلان شرکت شکل می‌گیرد که مشخص شد مدیران بنا بر اتخاذ استراتژی تدافعی، افشای قطره‌چکانی ریسک‌ها را در برنامه‌های خود لحاظ کرده‌اند. حصول چنین نتیجه‌ای می‌تواند زنگ خطری برای سیاست‌گذاران باشد تا بتوانند، با اعمال تغییرات به موقع در قوانین و مقررات مربوط به افشای اطلاعات ریسک، شرکت‌ها را به افشای بیشتر تشویق نمایند و از طرفی، ارائه انبوه اطلاعات بی‌اهمیت جلوگیری کنند. این یافته‌ها با نتایج بنتلی و همکاران (۲۰۱۹) همسو است. زیرا یافته‌های آنان طبق تئوری سازمانی بیان می‌کند شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند در افشای داوطلبانه بیشتری شرکت می‌کنند. با این حال، یافته‌ها در محیط اقتصادی ایران نیز گویای این موضوع بوده و نشان می‌دهد که استراتژی‌های تجاری شرکت‌ها عامل مهم و اثرگذاری بر سطح افشای ریسک می‌باشند.

با توجه به تأثیر مثبت استراتژی نوآورانه بر افشای ریسک، به سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌شود با تدوین قوانین انعطاف‌پذیر برای تشویق شرکت‌ها به اتخاذ استراتژی‌های آینده‌نگر، افشای ریسک به شکل شفاف و مؤثر را بهبود بخشند. به سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌گردد استانداردهای حسابرسی را به سمتی توسعه دهند که بر افشای ریسک تمرکز داشته و ارزیابی دقیق‌تری از استراتژی‌های آینده‌نگرانه شرکت‌ها ارائه نمایند. همچنین، سازمان بورس می‌بایست با ارائه گزارش‌های تحلیلی در مورد روند افشای ریسک توسط شرکت‌ها و تشویق آن‌ها به استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک مدرن، زمینه پویایی بیشتر بازار سرمایه را فراهم

نمایند. همچنین، به مدیران شرکت‌ها اتخاذ رویکردهای نوآورانه و افشای ریسک آن به ذینفعان پیشنهاد می‌گردد.

با توجه به تأثیر منفی استراتژی تدافعی بر افشای ریسک، به سازمان مالیاتی پیشنهاد می‌گردد تا با ایجاد مشوق‌های مالیاتی برای شرکت‌هایی که استراتژی‌های تدافعی را اتخاذ می‌کنند، انگیزه افشای شفاف ریسک‌ها را داشته باشند. قوانین و مقررات نیز به نحوی تعدیل گردد که افشای ریسک در شرکت‌های با هر دو استراتژی، به عنوان بخشی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تعریف شود.

به طور کلی، نتایج این پژوهش می‌تواند به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران کمک کند تا درک بهتری از رفتار شرکت‌ها در مورد افشای ریسک داشته باشند و اینکه چگونه این رفتار ممکن است با استراتژی‌های آن‌ها همخوانی داشته باشد. این دانش می‌تواند به شرکت‌ها نیز کمک کند تا استراتژی‌های ارتباطی خود را بازبینی کنند و اطمینان حاصل کنند که افشای ریسک به شکلی می‌باشد که با اهداف و استراتژی‌های کلی آن‌ها هماهنگ است. همچنین، این یافته‌ها می‌تواند به قانون‌گذاران و نهادهای نظارتی کمک کند تا دستورالعمل‌ها و قوانین مرتبط با افشای ریسک را بهبود بخشند و به افزایش شفافیت و کاهش عدم اطمینان در بازارهای مالی کمک کنند. در نهایت، این یافته‌ها می‌تواند به عنوان بستری برای پژوهش‌های بیشتر در زمینه افشای ریسک و استراتژی‌های تجاری در بازارهای نوظهور مورد استفاده قرار گیرند.

مشخص می‌باشد تأثیر استراتژی‌های آینده‌نگرانه و تدافعی بر میزان افشای ریسک ممکن است در شرایط خاص به عوامل مختلفی از جمله فرهنگ سازمانی، قوانین و مقررات، و انتظارات ذینفعان بستگی داشته باشد؛ لذا این موضوع نیاز به بررسی بیشتر و پژوهش‌های دقیق‌تر دارد تا بتوان درک بهتری از تأثیرات این استراتژی‌ها بر افشای ریسک به دست آورد. بنابراین به محققان پیشنهاد می‌شود که سایر استراتژی‌ها را نیز مورد واکاوی قرار دهند و از سایر معیارهای افشای ریسک نیز استفاده نموده و با نتایج پژوهش حاضر تطبیق دهند.

همچنین، پیشنهاد می‌شود که چگونگی نقش هوشیاری سازمانی در شناسایی و افشای به‌موقع ریسک‌ها، به‌ویژه در محیط‌های پرتلاطم و ناپایدار و تحلیل چگونگی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر انتخاب استراتژی‌های کسب‌وکار و رویکردهای افشای ریسک بررسی گردد. مطالعه در مورد نقش فناوری‌های نوین اطلاعاتی در رابطه بین استراتژی‌های تجاری و بهبود کیفیت و سرعت افشای ریسک و میزان پایداری کسب‌وکارها در برابر شوک‌های اقتصادی و محیطی مانند تغییرات آب‌وهوایی پیشنهاد می‌شود.

مهمترین محدودیت پژوهش حاضر، محدود شدن قلمروی زمانی به یک دوره خاص می‌باشد که می‌تواند تأثیرات بلندمدت استراتژی‌های کسب‌وکار بر افشای ریسک را نادیده بگیرد. همچنین، تغییرات در قوانین و مقررات مربوط به افشای ریسک می‌تواند بر نتایج پژوهش تأثیر بگذارد و تعمیم داده‌ها در طول زمان را دشوار کند.

منابع

- احمدی، مریم؛ رضایی، فرزین؛ حمیدی، ناصر. (۱۴۰۰). ارائه مدل محاسبه شاخص افشای ریسک شرکت. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۱۰(۳۶)، ۹۷-۱۲۰.
- حاجیان، نجمه؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ رحمانی، علی؛ آذر، عادل. (۱۳۹۴). بررسی عوامل مؤثر بر سطح افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۱)، ۷۱-۹۲.
- حاجیها، زهره؛ رنجبر ناوی، رستم. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی تجاری و بیش‌ارزشگذاری سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۲)، ۴۵-۶۴.
- حیدرزاده هنزائی، علیرضا؛ حسین زاده ظروفچی، غزل. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر استراتژی تجاری و بیش‌ارزشیابی بر ریسک سقوط قیمت سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۴)، ۱۱-۲۲.
- حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا؛ رضایی فیروزجایی، مهدی. (۱۳۹۵). بررسی اثر کیفی اجزای افشای ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به متغیرهای تعدیل‌گر ریسکی بودن، شرایط رکود و تحلیل‌گران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۱۸(۳)، ۳۹۱-۴۱۴.
- ختن‌لو، محسن؛ بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر. (۱۴۰۰). بررسی وضعیت گزارشگری ریسک شرکتی در ایران و ارتباط ارزشی آن با بازده ویژه سهام. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۳(۵۰)، ۸۷-۱۳۱.
- خردیار، سینا؛ رستمی، شعیب؛ فرهو، فرنام. (۱۴۰۲). ارزیابی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر تفاوت‌های دائمی و موقتی مالیات. حسابداری و بودجه‌ریزی بخش عمومی، ۴(۴)، ۴۱-۵۹.
- درخشان، مژده؛ صفرزاده، محمدحسین؛ اسدی، غلامحسین؛ راد، عباس. (۱۴۰۱). هماهنگی تصمیمات شناسایی و افشا در گزارشگری عدم قطعیت‌ها: بررسی رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و افشای ریسک. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴(۳)، ۸۵-۱۱۸.
- رستمی، شعیب؛ ذوالفقاری، مهدی؛ شادفرد، زهره. (۱۴۰۲). تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر اجتناب مالیاتی با توجه به نقش تعدیل‌گر افشای مسئولیت اجتماعی. حسابداری و بودجه‌ریزی بخش عمومی، ۴(۱)، ۹۱-۱۰۵.
- روزبه، محمد؛ رجبی خانقاه، عبدالله؛ کردلوئی، حمید رضا. (۱۴۰۰). بررسی رابطه استراتژی‌های تجاری با ارزش‌گذاری بالای حقوق صاحبان سهام و ریسک شکست قیمت سهام با توجه به نقش میانجی نوع مالکیت شرکت‌ها. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۹)، ۱۴۳-۱۵۹.
- طباطبائی، سیده زهرا؛ هاشمی، سید عباس؛ امیری، هادی. (۱۴۰۱). بررسی واکنش بازار نسبت به افشای عوامل ریسک. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۰(۳)، ۴۷-۶۶.

فیل سرائی، مهدی؛ شورورزی، محمدرضا؛ زنگنه، مهدی. (۱۴۰۰). مدیریت سود، استراتژی کسب‌وکار و ریسک ورشکستگی. فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، ۱(۲)، ۱-۲۹.

کردستانی، غلامرضا؛ محمدی نسب، سید محسن. (۱۴۰۲). تأثیر اثربخشی کنترل‌های داخلی بر افشای ریسک در متن گزارش‌های مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵(۵۷)، ۱-۲۲.

محمدصالحی، مجید؛ رجایی زاده هرنندی، احسان. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۰)، ۱۸۸۰-۱۸۹۴.

مهدوی ثابت، الهه؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ یعقوب نژاد، احمد. (۱۴۰۱). استراتژی تجاری شرکت و کیفیت حسابرسی صورت‌های مالی در چارچوب نظریه رقابت (شواهد تجربی: بورس اوراق بهادار تهران). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۱(۴۴)، ۹۵-۱۱۳.

میری قهدریجانی، نازنین؛ اربابیان، علی اکبر. (۱۳۹۷). تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴۰)، ۱۱۱-۱۳۶.

یادگار جمشیدی، بهارک؛ بوداقی خواجه نوبر، حسین. (۱۴۰۱). بررسی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر اجرای بودجه‌ریزی عملیاتی (مطالعه موردی: شرکت بنیان دیزل). حسابداری و بودجه‌ریزی بخش عمومی، ۳(۴)، ۴۵-۶۷.

- Abraham, S., Marston, C. L., & Darby, P. (2012). Risk reporting: Clarity, relevance and location. *ICAS*.
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2).
- Akamah, H., Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2018). Tax havens and disclosure aggregation. *Journal of International Business Studies*, 49(1), 49-69.
- Albuquerque, F., Monteiro, E., & Rodrigues, M. A. B. (2023). The Explanatory Factors of Risk Disclosure in the Integrated Reports of Listed Entities in Brazil. *Risks*, 11(6), 108.
- Bailey, C., & Filzen, J. J. (2020). Risk Management Strength and Financial Disclosure Quality. *ISACA Journal*.
- Beatty, A., Cheng, L., & Zhang, H. (2019). Are risk factor disclosures still relevant? Evidence from market reactions to risk factor disclosures before and after the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), 805-838.
- 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.

- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817.
- Bufarwa, I. M., Elamer, A. A., Ntim, C. G., & AlHares, A. (2020). Gender diversity, corporate governance and financial risk disclosure in the UK. *International Journal of Law and Management*, 62(6), 521-538.
- Cannizzaro, A. P., & Weiner, R. J. (2015). Multinational investment and voluntary disclosure: Project-level evidence from the petroleum industry. *Accounting, Organizations and Society*, 42, 32-47.
- Deumes, R., & Knechel, W. R. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(1), 35-66.
- Dobler, M., Lajili, K., & Zéghal, D. (2016). Risk disclosures and cultural values: A research note. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(18), 53-61.
- Elshandidy, T., Shrivess, P. J., Bamber, M., & Abraham, S. (2018). Risk reporting: A review of the literature and implications for future research. *Journal of Accounting Literature*.
- Elzhar, H., & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *Journal of Risk Finance*, 13(2), 133-147.
- Financial Reporting Council. (2009). *Louder than Words* (discussion paper). London: Financial Reporting Council.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gonidakis, F. K., Koutoupis, A. G., Tsamis, A. D., & Agoraki, M. E. K. (2020). Risk disclosure in listed Greek companies: The effects of the financial crisis. *Accounting Research Journal*, 33(4/5), 615-633.
- Haj-Salem, I., & Hussainey, K. (2021). Risk disclosure and corporate cash holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(7), 328.
- Hassan, M. K. (2014). Risk narrative disclosure strategies to enhance organizational legitimacy: Evidence from UAE financial institutions. *International Journal of disclosure and Governance*, 11, 1-17.
- Heinle, M. S., & Smith, K. C. (2017). A theory of risk disclosure. *Review of Accounting Studies*, 22, 1459-1491.
- 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.
- Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences – Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations* (2nd ed.). Sage Publications.
- 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. L. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (1999). No surprises: The case for better risk reporting. Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (2002). No surprises: Working for better risk reporting. Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Investor Responsibility Research Center Institute. (2016). The corporate risk factor disclosure landscape. Investor Responsibility Research Center Institute.
- Khelif, H., & Hussainey, K. (2016). The association between risk disclosure and firm characteristics: A meta-analysis. *Journal of Risk Research*, 19(2), 181-211.
- Latifah, L., Setiawan, D., Aryani, Y. A., & Rahmawati, R. (2021). Business strategy-MSMEs' performance relationship: innovation and accounting information system as mediators. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 28(1), 1-21.
- 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., & Shrivies, 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.
- Mbithi, E., Moloi, T., & Wangombe, D. (2022). Corporate risk disclosure: A systematic literature review and future research agenda. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2105569.
- McChlery, S., & Hussainey, K. (2021). Risk disclosure behaviour: Evidence from the UK extractive industry. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(3), 484-506.
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (1978). *Organizational strategy, structure and process*. McGraw-Hill.
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (2003). *Organizational strategy, structure, and process*. Stanford University Press.
- 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.
- Oliveira, J. S., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2013). Risk reporting: A literature review. Working paper number 1/2013, University of Aveiro.
- Rajagopalan, N. (1997). Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*, 18(10), 761-785.

- Ríos-Figueroa, C. (2016). An examination of the impact of culture on IFRS risk disclosures for firms that cross-list in the US. *Accounting & Taxation*, 8(1), 59-67.
- Salem, I. H., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). Corporate governance and risk disclosure quality: Tunisian evidence. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Soroushyar, A. (2023). Auditor characteristics and the financial reporting quality: the moderating role of the client business strategy. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(1), 27-40.
- Tan, Y., Zeng, C. C., & Elshandidy, T. (2017). Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 81-102.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- 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.
- Xu, W., Chen, Y., Gao, X., & Wang, Y. (2023). Business strategy and stock price crash risk: international evidence. *Applied Economics*, 55(10), 1098-1113.
- Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G., & Yu, Y. (2020). Business strategy and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 162, 359-377.