

تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی و افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران

دکتر علیرضا اسکندری

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران. (نویسنده مسئول).
a.eskandari@rasam.ac.ir

دکتر محمد محمدی

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.
Mkz.mohamadi@gmail.com

معصومه ساقیان

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.
Saghianmasomeh@gmail.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی و افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران می باشد. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس با استفاده از نرم افزار ایویوز تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از میان ۱۴۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ می باشد. نتایج فرضیه اول نشان داد که افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج فرضیه دوم نشان داد که افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. بر مبنای نتایج عنوان شده و همچنین تحلیل و تبیین بیشتر پژوهشگر می توان بیان نمود که افشای مدیریت ریسک می تواند بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد زیرا اطلاعات ریسک، مانند ریسک عملیاتی و مالی که توسط بخش مالی شرکت ها افشا می شود، مورد نیاز سرمایه گذاران در بازار فعلی می باشد. همچنین به نظر پژوهشگر، افشای مدیریت ریسک نشان دهنده آمادگی شرکت برای رویارویی و مدیریت ریسک های موجود است. از سوی دیگر، به منظور تأثیرگذاری مناسب و کامل سرمایه فکری بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس ایران، شرکت های مورد بررسی باید از منابع فکری، سرمایه انسانی و ساختار سرمایه ای خود به خوبی و به شکل درست و بهینه به منظور بهبود عملکرد شرکت استفاده کنند و چنانچه این مهم روی دهد، خواهند توانست به صورت مطلوب، سرمایه گذاران را برای سرمایه گذاری و افزایش ارزش شرکت جذب کنند؛ سرمایه فکری متعلق به شرکت مطمئناً تعهد بالاتری را در رابطه با اعتماد سهامداران در مورد پایداری شرکت فراهم خواهد نمود.

واژگان کلیدی: افشای مدیریت ریسک سازمانی، افشای سرمایه فکری، ارزش شرکت.

مقدمه

همراه با رقابت شدید و فزاینده کنونی، شرکت ها تلاش می کنند تا از طریق ارائه جدیدترین اطلاعات در دنیای کسب و کار مانند گزارش های مالی و گزارش های سالانه حاوی اطلاعات نمایه شرکت، بحث های مدیریتی، حاکمیت شرکتی و همچنین گزارش های مسئولیت اجتماعی شرکت، به نوآوری ادامه دهند (آردیانتو و ریواندی^۱، ۲۰۱۸). سرمایه گذاران

¹ Ardianto and Rivandi

عملکرد شرکت را مشاهده می‌کنند و از اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌ها، آن‌ها را ارزیابی کرده و سپس ارزش داده شده توسط سرمایه‌گذاران در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود. عملکرد فعلی و چشم انداز آینده شرکت را می‌توان از ارزش بالای شرکت مشاهده کرد. ارزش شرکت در تعریف ارزش فعلی مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی ورودی است که شرکت در آینده تولید خواهد کرد (اندری و فاسونی^۱، ۲۰۱۸). افزایش ارزش شرکت موجب شکوفایی و رشد مالکان یا سهامداران خواهد شد و این هدف اصلی شرکت است (نور و آستیکا^۲، ۲۰۱۶). در این میان، عوامل مختلفی می‌توانند بر ارزش شرکت تأثیر بگذارند، از جمله «افشای مدیریت ریسک شرکت» و «افشای سرمایه فکری» (آردیانتو و ریواندی، ۲۰۱۸). مدیریت ریسک سازمانی یا افشای مدیریت ریسک سازمانی، یکی از انواع مسئولیت‌های شرکتی در کنترل فعالیت‌های مدیریتی است که می‌تواند وقوع روش‌های متقلبانه در صورت‌های مالی را به حداقل برساند (هاندایانی و یانتو^۳، ۲۰۱۳). پیاده‌سازی و افشای مدیریت ریسک سازمانی نمایانگر برخی از سیگنال‌های ارائه شده توسط شرکت مبنی بر بهتر بودن شرکت نسبت به سایر شرکت‌ها است زیرا نشان می‌دهد که آن شرکت از اصل شفافیت استفاده کرده است (میزارو و لوسیاندو^۴، ۲۰۱۱). بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران انگیزه‌هایی دارند که منافع شخصی خود را بالاتر از منافع سهامداران قرار دهند و ممکن است سرمایه‌گذاران از عدم اطمینان اطلاعاتی که مدیران در مورد تجارت به آن‌ها نشان می‌دهند ناآگاه باشند که این امر در مورد ریسک ناشی از آن و استراتژی مدیریت ریسک بیشتر است. این امر منجر به مشکل عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود که با افشای مطمئن و مؤثر ریسک می‌تواند کاهش یابد. با استفاده از نظریه علامت دهی، شرکت‌ها ممکن است بخواهند سطح ریسک خود را از طریق توانایی‌های برتر مدیریت ریسک و افشای بهبود یافته ریسک توضیح دهند (زیقال و ال-آیون^۵، ۲۰۱۶). افشای مدیریت ریسک سازمانی بالا، حضور مدیریت ریسک شرکتی خوب را به تصویر کشیده و تضمین می‌کند که کنترل داخلی سازمان نیز حفظ می‌شود. افشای اطلاعات در مورد دارایی‌های نامشهود نیز اطلاعات غیر مالی است که برای سرمایه‌گذاران بسیار مهم است، یکی از آن‌ها افشای سرمایه فکری است (ماریانی و سوریانی^۶، ۲۰۱۸). سرمایه فکری به عنوان منبعی تعریف می‌شود که به عنوان هسته اصلی ایجاد ارزش برای شرکت عمل می‌کند. افزایش افشای سرمایه فکری که از طریق گزارش سالانه منتشر می‌شود، اطلاعات معتبر و مفیدی را برای سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری فراهم می‌کند تا به عنوان نمونه‌ای از ارزش شرکت افزایش یابد (پراتاما و همکاران^۷، ۲۰۲۰). افشای سرمایه فکری در صورت مالی یکی از راه‌های اثبات این موضوع است که صورت‌های مالی فعالیت‌های معتبر و یکپارچه شرکت را افشا می‌کند. افشای سرمایه فکری می‌تواند توسط ذینفعان خارجی و داخلی با ترکیب گزارشات به اشکال اعداد، تصویرسازی و بیانیه‌های مختلف با هدف خلق ارزش مورد استفاده قرار گیرد. افشای سرمایه فکری در عمل، حاوی اطلاعات مختلفی، اعم از مالی و غیرمالی، مانند چرخه رضایت مشتری، رضایت کارمندان، پیشرفت شغلی و غیره است (تولونگ و همکاران، ۲۰۱۸). در این میان، این دو عامل کلیدی این توانایی را دارند تا تأثیرگذاری زیادی بر مقوله ارزش شرکت نیز بگذارند. بر این اساس و در خصوص تأثیرگذاری افشای مدیریت ریسک سازمانی باید عنوان داشت که هدف اصلی مدیریت ریسک شرکت یا سازمان، راهنمایی مدیران در شناسایی این مسأله مهم است که کدام وضعیت ریسک بالایی دارد و کدام وضعیت می‌تواند فرصت مناسب‌تری باشد. سازمان‌ها زمانی که بتوانند توازن و تعادل بین ریسک‌های مرتبط، اهداف بازده و رشد را حفظ کنند، خواهند توانست به

¹ Endri & Fathony

² Noor and Astika

³ Handayani and Yanto

⁴ Meizaroh and Lucyanda

⁵ Tulung et al

⁶ Mariani & Suryani.

⁷ Pratama et al

ارزش بهینه دست یابند. استراتژی‌های مدیریت ریسک شرکت تعادل بین ریسک و بازده را حفظ کرده و مدیران را به سمت سازماندهی مؤثر منابع برای دستیابی به حداکثر رشد و ارزش سوق می‌دهد (خان و علی، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، اگرچه با داشتن سرمایه فکری بالا، نیاز به گزارشگری مالی ممکن است افزایش یابد اما ارزش شرکت نیز متعاقب آن افزایش می‌یابد. دارایی‌های فکری ارزشمند در یک سازمان می‌تواند برخی از موضوعات برجسته مانند سیاست ریسک، نظارت بر کنترل داخلی، پاسخگویی و گزارش به سهامداران، استراتژی هیئت مدیره و نظارت بر مدیریت ارشد را حل کند (کرک پاتریک^۱، ۲۰۰۶). مطالعات قبلی همچنین نشان می‌دهند که شرکت‌هایی با سرمایه فکری بالا از موقعیت بهتری برخوردارند تا بتوانند در برابر تأثیرات تغییرات پیش‌بینی نشده در اقتصاد و بازار مقاومت کنند. این بنگاه‌ها می‌توانند به میزان کافی مواجهه با ریسک‌ها را پیش‌بینی کنند و می‌توانند آن‌ها را به روش بهتری کنترل نمایند (سوفیان و همکاران^۲، ۲۰۰۴). شرکت‌هایی که سرمایه فکری بالاتری دارند، برای تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت، روش‌های مدیریت ریسک شرکت را در پیش می‌گیرند. طرفداران دیدگاه مبتنی بر منابع، هم مدیریت ریسک شرکت و هم سرمایه فکری را به عنوان منابع معتبر شرکت در نظر می‌گیرند. بنابراین، مطابق با این دیدگاه، پیشنهاد می‌شود که اثر ترکیبی افشای مدیریت ریسک شرکت و افشای سرمایه فکری می‌تواند عملکرد و ارزش شرکت را به طور مؤثر افزایش دهد. با این توضیحات، بیان مسأله پژوهش حاضر بر این مبنا شکل می‌گیرد که بکارگیری افشای مدیریت ریسک شرکت مزایای زیادی را برای شرکت‌های ایرانی به همراه دارد؛ از جمله هماهنگی مؤثر در امور انطباق، استفاده بهینه از منابع، گزارش استاندارد ریسک و فرهنگ کارآمد متمرکز بر ریسک. از سوی دیگر افشای سرمایه فکری نیز می‌تواند در رشد ارزش شرکت‌های ایرانی تأثیرگذاری بسزایی داشته باشد چرا که سرمایه فکری یک شرکت تعیین‌کننده اساسی موفقیت آن به ویژه در اقتصاد رقابتی و دانش بنیان است. سرمایه فکری از آنجا که با دارایی‌های نامشهود و مبتنی بر دانش سروکار دارد، شامل اطلاعات دقیق درباره تأمین‌کنندگان و مشتریان، فناوری‌ها، اسرار تجاری، مهارت‌های کارمندان، نام‌های تجاری و حق ثبت اختراعات است که می‌تواند ثروت و ارزش شرکت‌ها را افزایش دهد. اما تأثیرگذاری توأمان افشای مدیریت ریسک شرکت و افشای سرمایه فکری، مسأله‌ای کلیدی است که به نظر می‌رسد در پژوهش‌های داخل دقت نظر زیادی به آن نشده است و از دیدرس محققان و پژوهشگران غافل مانده است. از همین رو، مسأله پژوهش حاضر در تبیین این نکته است که آیا افشای مدیریت ریسک سازمانی و افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند یا خیر و در صورت تأثیرگذاری این میزان تا چه حدی است؟

ادبیات و مبانی نظری پژوهش ارزش شرکت

بر مبنای «نظریه واحد اقتصادی (تئوری بنگاه)^۳»، هدف اصلی شرکت حداکثرسازی ثروت یا ارزش شرکت می‌باشد. به حداکثر رساندن ارزش برای یک شرکت بسیار مهم است زیرا به حداکثر رساندن ارزش شرکت در اصل به معنای به حداکثر رساندن دارایی و رفاه بیشتر سهامداران است که هدف اصلی شرکت می‌باشد. ارزش شرکت در حقیقت، ارزش بازاری اوراق بهادار بدهی و حقوق صاحبان سهام در گردش می‌باشد. ارزش شرکت، درک سرمایه‌گذار از میزان موفقیت آن است که اغلب با قیمت سهام در ارتباط است. ارزش شرکت یک شاخص اساسی برای سرمایه‌گذاران و به منظور ارزیابی شرکت به عنوان یک کل می‌باشد. هرچه ارزش شرکت بیشتر باشد، درک عموم مردم از عملکرد شرکت بهتر

¹ Kirkpatrick

² Sofian et al

³ Theory of the firm

است. تمایل سهامداران افزایش ارزش شرکت است زیرا افزایش ارزش شرکت نشان دهنده رفاه بیشتر سهامداران است. ثروت سهامداران و شرکت بر اساس قیمت سهام به عنوان بازتاب تصمیم سرمایه‌گذاری، امور مالی و مدیریت دارایی‌ها ارائه می‌شود. در آینده، هدف شرکت‌ها حداکثر کردن ارزش شرکت می‌باشد. ارزش بالای شرکت با سطح رفاه مالکان نشان داده می‌شود. ارزش شرکت نیز به تمرکز اصلی سرمایه‌گذاران تبدیل شده است. میزان رفاه سهامداران و سرمایه‌گذاران را می‌توان از خود ارزش شرکت دریافت (ال-دیب و همکاران^۱، ۲۰۲۱). ارزش شرکت بسیار مهم است زیرا میزان موفقیت صاحبان مشاغل را توصیف می‌کند. مدیری که نماینده صاحبان مشاغل است مسئول حداکثرسازی بهینه ارزش شرکت است که هدف اساسی هر سازمان را تشکیل می‌دهد. ارزش شرکت بالا نشان می‌دهد که شرکت دارای اعتبار و سرمایه کفایت و از این رو می‌تواند ثروت سهامداران را به حداکثر برساند. سطح رفاه سهامداران و سرمایه‌گذاران در ارزش شرکت منعکس می‌شود. ارزش شرکت شاخصی است که برای ارزیابی عملکرد یک شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاران نیز شرکت را از طریق ارزش شرکت خود درک می‌کنند و این به قیمت سهام مربوط می‌شود (ایلابویا و همکاران^۲، ۲۰۱۶).

افشای مدیریت ریسک سازمانی

استدلال نظری برای مفاهیم ارزشی مدیریت ریسک سازمانی این است که شرکت‌ها به منظور به حداکثر رساندن ارزش باید برنامه‌های مدیریت ریسک سازمانی را اجرا کنند تا بتوانند ارزش سهامداران را ایجاد نمایند. عموماً پذیرفته شده است که مدیریت ریسک سازمانی تلاش می‌کند ثروت سهامداران را افزایش دهد و به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا بین ریسک‌ها و بازدهی مورد نظر، یک توازن بهینه ایجاد نمایند. در نتیجه، هدف مدیریت ریسک سازمانی دیگر به حداقل رساندن همه ریسک‌ها در یک شرکت نیست، بلکه بهینه‌سازی ترکیب ریسک‌ها برای به حداکثر رساندن ارزش سهامداران می‌باشد (فارل و گالاگر^۳، ۲۰۱۵). مدیریت ریسک سازمانی نمایانگر پارادایمی پیشرو است که از سازمان‌ها در راستای شناسایی، ارزیابی و مدیریت ریسک‌ها در سطح سازمانی حمایت می‌کند (آنتون و نیوچو^۴، ۲۰۲۰). به گفته خان و همکاران^۵ (۲۰۱۶)، عوامل متعددی شرکت‌ها را برای مشارکت در فرآیند مدیریت ریسک سازمانی ترغیب می‌کند که از آن جمله می‌توان به احتمال مشکلات مالی و هزینه‌های مرتبط، عملکرد پایین در کسب درآمد، فرصت‌های رشد و استقلال هیئت مدیره اشاره نمود. مدیریت ریسک سازمانی در یک شرکت نقش مهمی در حفظ ثبات شرکت دارد. مدیریت ریسک سازمانی بالا وجود مدیریت ریسک خوب شرکت را نشان می‌دهد و تضمین می‌کند که کنترل داخلی شرکت روال پیوسته‌ای دارد (آردیانتو و ریواندی، ۲۰۱۸). «کارگروه سازمان‌های پشتیبان مالی کمیسیون تردوی^۶» (۲۰۰۴) مدیریت ریسک سازمانی را به عنوان "فرآیندی که توسط هیئت مدیره، مدیریت و سایر پرسنل واحد تجاری انجام می‌شود" تعریف می‌کند که بر مبنای آن، تنظیم استراتژی‌های مورد نظر صورت می‌گیرد و از طرف دیگر به منظور شناسایی رویدادهای احتمالی که ممکن است بر واحد تجاری تأثیر بگذارد؛ طراحی شده است. همچنین، اطمینان منطقی در مورد دستیابی به اهداف واحد تجاری "را فراهم می‌سازد. علاوه بر این، مدیریت ریسک سازمانی به عنوان ابزاری معرفی شده است که می‌تواند شیوه‌های حاکمیت شرکتی را از طریق مدیریت ریسک تقویت کند (ماریوهان و همکاران^۷، ۲۰۱۸).

¹ El-Deeb et al

² Ilaboya et al

³ Farrell & Gallagher

⁴ Anton & Nucu

⁵ Khan et al

⁶ Committee Of Sponsoring Organizations(COSO)

⁷ Maruhun et al

یکی از جنبه‌های مهم در مدیریت ریسک، گزارش ریسک است (افشای ریسک در گزارش سالانه). چنانچه بهره‌وران گزارش سالانه در مورد فرصت‌ها یا چشم اندازها، ریسک و آسیب یا تهدیدهایی که در حال حاضر و در آینده شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اطلاع یابند، در آن صورت شرکت دست به افشازده است (آدام و همکاران^۱، ۲۰۱۶). شرکت‌ها مدیریت ریسک را برای مقابله و به حداقل رساندن ریسک‌های موجود انجام می‌دهند. هرگونه اقدام متقابل که به کار گرفته می‌شود زمانیکه شرکت‌ها آن‌ها را به طرف‌های مربوط گزارش دهند مطمئناً مفیدتر خواهد بود. در این راستا، افشای مدیریت ریسک سازمانی، بخش مهمی از گزارشگری و افشای شرکتی است. وسایل ارتباط جمعی اغلب برای گزارش و افشای عملیات شرکت، از جمله گزارش‌های مالی و گزارش‌های سالانه استفاده می‌شوند. از طریق چنین افشاگری، طرف‌های مربوطه از وضعیت عملیات شرکت مطلع خواهند شد. اگر شرکت بتواند اطلاعات را به درستی به ذینفعان خود برساند، اطلاعات به خوبی افشا می‌شود. از طریق افشای مدیریت ریسک سازمانی، اطلاعات مدیریت ریسک (هنگامی که کاربران، از گزارش‌های سالانه در خصوص فرصت‌ها، چشم اندازها، ریسک‌ها، زبان‌ها، تهدیدها و مواجهه‌هایی که امروز و در آینده بر شرکت تأثیر می‌گذارد مطلع شوند) به خوبی افشا می‌شود (سوئیباکتو و سینیولینگا، ۲۰۱۸).

افشای سرمایه فکری

در چند سال گذشته، پژوهش‌ها در مورد سرمایه فکری توسط محققان و متخصصان حسابداری بشدت دنبال شده است. این مسأله به دلیل توسعه سریع فناوری و به دلیل رقابت شدیدی است که شرکت‌ها را مجبور می‌کند روش کسب و کار را از نیروی کار به کسب و کار مبتنی بر دانش تغییر دهند. پویایی کسب و کار در قرن ۲۱ توسط عناصر یا دانش فکری تعیین و کنترل می‌شود، بنابراین مدل‌های متعارف مانند منابع طبیعی، منابع مالی و سایر دارایی‌های فیزیکی در مقایسه با مدل مبتنی بر دانش و فناوری اهمیت کمتری پیدا کرده و تقاضا برای افزایش فکری تغییر یافته است (هاتانا و همکاران^۲، ۲۰۲۱). اهمیت فزاینده سرمایه فکری به عنوان یک دارایی استراتژیک که قادر به ایجاد مزیت رقابتی پایدار در طول زمان است، منجر به نیاز به یک مدل اندازه‌گیری قابل قبول شده است، زیرا ابزارهای مالی سنتی به مفاهیم لازم سرمایه فکری نمی‌پردازند. ابتکار سرمایه فکری جهانی، سرمایه فکری را به عنوان طیفی از دارایی‌های نامشهود خارجی (نام تجاری، شهرت و غیره) و داخلی (مهارت‌ها، شایستگی‌ها و غیره) معرفی می‌کند که به شرکت‌ها اجازه می‌دهد دارایی‌های ملموس و منابع مالی و انسانی را به یک سیستم یکپارچه و ارزش آفرین تبدیل کنند (اوچکین و همکاران^۳، ۲۰۲۱). افراد دخیل در فرآیندهای کسب و کار درک می‌کنند که دارایی‌های ملموس تنها جزء دارایی‌های شرکت نیست که در توانایی شرکت‌ها در رقابت با بازار نقش ایفا کند. نوآوری، سیستم اطلاعات، مدیریت سازمان و منابع سازمانی نیز بر توانایی رقابت شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین، سازمان‌های تجاری تمایل دارند بر اهمیت دارایی‌های دانش محور به عنوان یکی از دارایی‌های نامشهود تأکید کنند. یکی از رویکردهای مورد استفاده برای اندازه‌گیری و محاسبه دارایی‌های مبتنی بر دانش، سرمایه فکری است. عملکرد سرمایه فکری به عنوان ابزاری برای تعیین ارزش شرکت، بسیاری از دانشگاهیان و متخصصان را به خود جذب کرده است (یان^۴، ۲۰۱۷). پژوهش‌های پیشین، سرمایه فکری را به طرق مختلف تعریف نموده‌اند. به عنوان مثال، سرمایه فکری عبارت است از "دارایی‌های نامشهود که به صراحت در ترازنامه شرکت درج نشده

¹ Adam et al

² Hatane et al

³ Ovechkin et al

⁴ Yan

است اما بر عملکرد و موفقیت آن تأثیر مثبت می‌گذارد" (اوزکان و همکاران^۱، ۲۰۱۷). سرمایه فکری همچنین منابع فکری یا مبتنی بر دانش یک سازمان تلقی شده است (استریوکوا و همکاران^۲، ۲۰۰۸).
افشای سرمایه فکری عامل مهمی است که یک شرکت موفق را به اهداف خود می‌رساند و به دانش در اقتصاد کمک می‌نماید. به طور خاص، این نوع از افشای اطلاعات در مورد توسعه انسانی، نوآوری و ارتباطات شرکت می‌باشد (ماردینی و لاهیانی^۳، ۲۰۲۰). یک شرکت که به طور داوطلبانه اقدام به افشای سرمایه فکری می‌کند در حقیقت خود را به عنوان بخشی از بیانیه مدیرعامل خود نسبت به ذینفعان نشان می‌دهد. چنین افشایی به ذینفعان کمک می‌کند تا دیدگاه مدیران و منبع و توسعه سرمایه فکری را در میان دستاوردهای فعلی و آینده شرکت درک کنند (کاستلانو و همکاران^۴، ۲۰۱۹ و مک کراکن و همکاران^۵، ۲۰۱۸). با روش‌های مناسب و افشای سیستماتیک سرمایه فکری، اطلاعات جامعی به دست می‌آید که می‌تواند سوگیری نسبت به ارزش شرکت را کاهش دهد. افشای سرمایه فکری اطلاعات مفیدی را برای سرمایه‌گذاران در مورد پیش‌بینی عدم قطعیت در آینده سودآوری و کمک به اندازه‌گیری دقیق ارزش شرکت را ارائه می‌دهد. افشای سرمایه فکری افشای اجباری و افشای داوطلبانه تقسیم شده است. افشای اجباری عبارت است از افشای مورد نیاز توسط استانداردها یا مقررات قابل اجرا که توسط مقام صلاحیت دار تعیین شده است. در حالی که افشای داوطلبانه افشاگری است که طبق مقررات قابل اجرا نیست. هر دو نوع افشاگری را می‌توان در صورت‌های مالی و گزارش‌های سالانه شرکت یافت. افشای سرمایه فکری تا به امروز یک افشای داوطلبانه است. فقدان استانداردها یا مقررات رسمی حاکم بر افشای سرمایه فکری، تشخیص مواردی را که به عنوان اجزای سرمایه فکری در نظر گرفته می‌شوند، مشکل می‌کند (هاتانا و همکاران، ۲۰۲۱).

بررسی پیشینه‌های پژوهشی

نصیری و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین کمیته مدیریت ریسک و ویژگی‌های کمیته حسابرسی با افشای مدیریت ریسک شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج تحقیق بیانگر وجود ارتباط مثبت و معنادار بین کمیته مدیریت ریسک و ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر افشای مدیریت ریسک است.
قادری و تازی وردی (۱۳۹۹) پژوهشی را با عنوان مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت انجام دادند. بر اساس نتایج پژوهش، مدیریت ریسک سازمانی تأثیر معناداری بر ویژگی‌های سود ندارد.

احمدی لویه (۱۳۹۹) پژوهشی را تحت عنوان بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر افشای اطلاعات در زمینه سرمایه فکری در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که سطح افشای اطلاعات پیرامون سرمایه فکری (سرمایه انسانی / سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) بطور مستقیم تحت تأثیر توانایی مدیریت قرار می‌گیرد.

طباطبایی و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی را تحت عنوان تأثیر افشای ریسک و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام انجام دادند. نتایج پژوهش بیانگر این است که افشای ریسک کل تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند. همچنین انواع افشای ریسک شامل ریسک مالی، ریسک غیرمالی عملیاتی و ریسک غیرمالی راهبردی بر ریسک سقوط

¹ Ozkan et al

² Striukova et al

³ Mardini & Lahyani

⁴ Castellano et al

⁵ McCracken et al

قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارند. به عبارتی با افشای دقیق تر اطلاعات ریسک، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و مدیران انگیزه کمتری به نگهداشت اخبار بد در شرکت دارند از این رو ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. فرازمنند و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را تحت عنوان بررسی اثر سرمایه فکری بر بیشینه سازی عملکرد مالی بنگاه‌های وابسته نفتی در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج مدل ارزش بازاری عملکرد بنگاه، نشان می‌دهد که رابطه بین ارزش دفتری نرمال بنگاه، با ارزش نرمال بازاری بنگاه مثبت است. در حالی که، رابطه درآمدهای اعلامی با ارزش بازاری بنگاه، منفی است. به علاوه، رابطه بین هزینه‌های ایجاد سرمایه فکری با ارزش بازاری بنگاه، مثبت است. ضمن آن که، هزینه‌های ایجاد سرمایه فکری بر ارزش بازاری بنگاه تأثیر مثبت دارد. نتایج مدل عملکرد بنگاه نشان می‌دهد رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد بنگاه‌های وابسته نفتی در بورس اوراق بهادار تهران مثبت است.

نبی پورافروزی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را تحت عنوان بررسی تأثیر سرمایه فکری بر هزینه سرمایه و ارزش بازار شرکت‌ها مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار انجام دادند. نتایج نشان داد که ارزش افزوده سرمایه بکار گرفته شده، ارزش افزوده سرمایه فکری و ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری، بر میانگین وزنی هزینه سرمایه تأثیر معکوس دارد، اما بر ارزش بازار تأثیر نمی‌گذارد.

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت مدیره و کمیته حسابرسی انجام دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد با افزایش مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)، ارزش شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین در شرکت‌های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت‌ها می‌باشد ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که با افزایش استقلال هیئت مدیره، مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت. همچنین وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، تأثیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت را به طور معناداری تغییر نمی‌دهد.

لونیتا و دینو^۱ (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان تأثیر دارایی‌های نامشهود بر رشد پایدار و ارزش شرکت - شواهدی بر سرمایه‌گذاری فکری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بخارست انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که دارایی‌های نامشهود طبقه‌بندی شده به عنوان شایستگی‌های نوآورانه (تحقیق و توسعه و ثبت اختراع) تأثیر مثبتی بر نرخ رشد پایدار و ارزش شرکت در شرکت‌های فهرست شده رومانی ندارند.

بیلگین^۲ (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان نقش سرمایه فکری به عنوان تعیین‌کننده ارزش شرکت انجام داد. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیریت کارآمد سرمایه فکری سودآوری شرکت‌های نمونه را افزایش می‌دهد. با این حال، هیچ رابطه معنی داری بین سرمایه فکری و ارزش بازار وجود ندارد. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه فکری سودآوری شرکت را در کشورهای در حال توسعه افزایش می‌دهد. با این حال، سرمایه‌گذاران در این کشورها سرمایه فکری را در فرایندهای ارزیابی خود حساب نمی‌کنند. مدیران می‌توانند با مدیریت کارآمد سرمایه فکری در کشورهای در حال توسعه، سودآوری شرکت‌های خود را افزایش دهند.

پراتاما و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی، افشای سرمایه فکری، هیئت مدیره مستقل و کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت انجام دادند. نتایج نشان داد که افشای مدیریت ریسک شرکت، افشای سرمایه فکری، هیئت مدیره مستقل و کمیته حسابرسی هیچ تأثیر قابل توجهی بر ارزش شرکت ندارند.

¹ Ionita & Dinu

² Bilgin

مالیک و همکاران^۱ (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت: نقش کمیته ریسک انجام دادند. نتایج نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی بطور معناداری اثربخش می‌باشد و بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد. همچنین حاکمیت قوی‌تر کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره تکمیل‌کننده این رابطه است و اثرات عملکرد مدیریت ریسک سازمانی در شرکت را افزایش می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که صرفاً تشکیل کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره یک راه حل برای نظارت بر مدیریت ریسک سازمانی نیست، با این حال، وجود یک کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره که از نظر ساختاری قوی باشد برای حاکمیت کارآمد مدیریت ریسک سازمانی بسیار مهم است. سیلوا و همکاران^۲ (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان مدیریت ریسک شرکت و ارزش شرکت: شواهدی از برزیل انجام دادند. نتایج نشان دهنده ارتباط مثبت بین ارزش شرکت و استفاده از رویکرد مدیریت ریسک شرکت است که با اکثر مطالعات بین‌المللی مطابقت دارد.

ایسواجونی و همکاران^۳ (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت در شرکت‌های تولیدی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی سال ۲۰۱۰-۲۰۱۳ انجام دادند. نتایج نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی، بازده دارایی و اندازه شرکت تأثیر مثبت قابل توجهی بر ارزش شرکت دارد. در حالی که مالکیت مدیریتی تأثیر منفی قابل توجهی بر ارزش شرکت دارد.

سالوی و همکاران^۴ (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان افشای سرمایه فکری در گزارش‌های یکپارچه: تأثیر بر ارزش شرکت انجام دادند. یافته‌ها حاکی از وجود رابطه مثبت مثبت بین هر سه مؤلفه سرمایه فکری (ساختاری، انسانی، اجتماعی و روابط) و ارزش شرکت است که پیامدهای متعددی را برای نهادهای گزارش دهنده، سرمایه‌گذاران، تنظیم‌کنندگان و مدیران ایجاد می‌کند.

سوبایدا و همکاران^۵ (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان تأثیر افشای سرمایه‌های فکری و سرمایه‌های فکری بر ارزش شرکت انجام دادند. این مطالعه نشان داد که سرمایه فکری هیچ تأثیری بر ارزش شرکت ندارد، در حالی که افشای سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارند. تحقیقات آینده پیشنهاد می‌شود از شرکت‌های بین‌کشوری به عنوان نمونه استفاده شود.

فلوریو و لئون^۶ (۲۰۱۷) پژوهشی با عنوان مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت: نقش کمیته ریسک انجام دادند. نتایج نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی بطور معناداری اثربخش می‌باشد و بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد. همچنین حاکمیت قویتر کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره تکمیل‌کننده این رابطه است و اثرات عملکرد مدیریت ریسک سازمانی در شرکت را افزایش می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که صرفاً تشکیل کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره یک راه حل برای نظارت بر مدیریت ریسک سازمانی نیست، با این حال، وجود یک کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره که از نظر ساختاری قوی باشد برای حاکمیت کارآمد مدیریت ریسک سازمانی بسیار مهم است.

فرضیه‌های پژوهش

چارچوب شکل‌گیری روابط بین متغیرهای پژوهش

بررسی رابطه بین افشای مدیریت ریسک سازمانی و ارزش شرکت:

¹ Malik et al
² Silva et al
³ Iswajuni et al
⁴ Salvi et al
⁵ Subaida et al
⁶ Florio & Leoni

استراتژی شرکت در مدیریت ریسک در پیاده‌سازی افشای مدیریت ریسک شرکت آشکار می‌شود. شرکت‌هایی که سطح بالایی از افشای مدیریت ریسک سازمانی دارند، حاکمیت خوب، از جمله اطمینان از کنترل و مدیریت ریسک شرکت‌ها را بیان می‌کنند. از طریق اطلاعات مدیریت ریسک سازمانی، سرمایه‌گذاران می‌توانند آینده شرکت را ارزیابی کنند، بنابراین افشای مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند سیگنال مثبتی برای سرمایه‌گذاران باشد (آریفا و ویراجایا^۱، ۲۰۱۸). نتایج تحقیق توسط دوی و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، ایسواجونی و دیگران (۲۰۱۸) و هندایانی (۲۰۱۷) تأثیر مثبت و قابل توجه افشای مدیریت ریسک شرکت بر ارزش شرکت را اثبات می‌کنند. افشای مدیریت ریسک سازمانی یک سیگنال مثبت است زیرا از طریق اطلاعات افشای مدیریت ریسک سازمانی، سرمایه‌گذاران می‌توانند چشم انداز شرکت را ارزیابی کنند (آردیانتو و ریوندی، ۲۰۱۸). با این توضیحات و در نظر گرفتن مباحث مطرح شده، فرضیه زیر بیان می‌گردد:

فرضیه اول: افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

بررسی رابطه بین افشای سرمایه فکری و ارزش شرکت:

هرچه میزان افشای سرمایه فکری بیشتر باشد، ارزش شرکت نیز بالاتر است زیرا سرمایه‌گذاران می‌توانند سیگنال‌های داده شده توسط شرکت را از طریق افشای سرمایه فکری گرفته و از این اطلاعات در تحلیل سیاستگذاری سرمایه‌گذاری استفاده کنند. افزایش تعداد افشای سرمایه‌های فکری نیز می‌تواند بر درک بازار از عملکرد شرکت تأثیر بگذارد. اطلاعات ارسالی از طریق سرمایه‌های فکری توسط شرکت‌ها می‌تواند عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد، افشای بیشتر افشای سرمایه‌های فکری شناخت سرمایه‌گذاران از چشم انداز عملکرد کلی شرکت را آسان می‌کند (آردیانتو و ریوندی، ۲۰۱۸). تحقیق انجام شده توسط دوی و همکاران (۲۰۱۶)، پامونگکاس و مریاتی^۳ (۲۰۱۷) و آردیانتو و ریوندی (۲۰۱۸) نشان داد که نتایج افشای سرمایه فکری تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. این بدان معناست که شرکت‌هایی که در گزارش‌های سالانه خود اجزای بیشتری از سرمایه فکری را افشا می‌کنند، تمایل دارند که از سرمایه بازار بالاتری برخوردار باشند (ویدارجو^۴، ۲۰۱۱). با این توضیحات، فرضیه دوم پژوهش به شکل زیر مطرح می‌گردد:

فرضیه دوم: افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. جامعه آماری شامل شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. نمونه تحقیق شامل شرکت‌های حاضر در بورس می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک جامعه آماری به شرح زیر تعدیل شده است:

- تا سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- طی دوره مالی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ در بورس اوراق بهادار تهران فعال باشند.

¹ Arifah and Wirajaya

² Devi et al

³ Pamungkas and Maryati

⁴ Widarjo

- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها به ۲۹ اسفند منتهی شود.
 - طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشند.
 - جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، مادر شرکت‌ها و لیزینگ‌ها نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آنها متفاوت است.
 - اطلاعات مالی لازم، به ویژه یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز از جمله حساب اقلام تعهدی اختیاری در دسترس باشد.
- در نهایت با توجه به معیارهای فوق تعداد ۱۵۴ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شدند.

متغیرهای پژوهش و نحوه سنجش

متغیر وابسته

Q توبین (ارزش شرکت)

از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. چنانچه شاخص برآورد شده برای شرکت از عدد یک بیشتر باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. بر همین مبنا در این پژوهش به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

مجموع کل ارزش دفتری دارایی‌ها (ارزش دفتری کل بدهی‌ها + ارزش بازار شرکت) = TOBIN Q

متغیر مستقل

افشای مدیریت ریسک سازمانی

به منظور اندازه‌گیری افشای مدیریت ریسک سازمانی از پژوهش‌های آدریانو و ریواندی (۲۰۱۸)؛ دیوایو و همکاران (۲۰۱۶) و آریفا و ویراجایا (۲۰۱۸) به شکل زیر استفاده می‌گردد:

$$\sum RMD = \frac{\sum ijDitem}{\sum ijADitem}$$

که در آن:

ERMD: لگاریتم طبیعی نمره سطح افشای ریسک شرکت i در سال t می‌باشد.

$\sum ij Ditem$: امتیاز کلی از افشای مدیریت ریسک سازمانی می‌باشد.

$\sum ij ADitem$: امتیاز کلی از افشای مدیریت ریسک سازمانی که باید قبلاً افشا شده باشد.

اطلاعات مربوط به افشای ریسک به صورت دستی از بخش‌های مختلف صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیئت مدیره جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل افشای اطلاعات ریسک در تحقیق حاضر، از طریق تحلیل محتوایی از بخش‌های مختلف گزارش هیئت مدیره صورت گرفته است. انتخاب روش تحلیل محتوایی، به این دلیل است که این مطالعه بر ابعاد و سطوح افشای اطلاعات ریسک تأکید دارد و کیفیت آن را مدنظر قرار می‌دهد. تحلیل محتوا، رایج‌ترین روشی است که در ارزیابی افشای ریسک استفاده می‌شود. انواع مختلف ریسکی که در این تحقیق آزمون می‌شوند، همان ریسک‌های ارائه شده در مدل لینسلی و شرابوز^۱ (۲۰۰۶) است که عبارت اند از: ریسک‌های استراتژیک، عملیاتی، مالی، خسارت دیدگی و مدیریت. شایان ذکر است که با توجه به شرایط داخلی کشور، تغییراتی در این مدل ایجاد شده و به سرفصل‌های ریسک مالی، ریسک عملیاتی، ریسک

¹ Linsley & Shrivies

استراتژیک و ریسک عدم درستکاری در این تحقیق پرداخته شده است. در تحلیل محتوایی می‌توان از تعداد واژگان، عبارات و قسمتی از متن استفاده کرد (لینسلی و شرایوز، ۲۰۰۶). در این تحقیق از تعداد عبارت ریسک به عنوان معیار اندازه‌گیری استفاده می‌شود. همچنین، تصمیم‌گیری در خصوص اینکه کلمات به عنوان افشای ریسک کدگذاری شوند، دشوار است. بر اساس چارچوب لینسلی و شرایوز (۲۰۰۶) هنگامی عبارت‌ها به عنوان افشای ریسک کدگذاری می‌شوند که خواننده از فرصت‌ها، چشم اندازه‌ها، خطرها، آسیب‌ها، تهدیدها و افشای اطلاعاتی تأثیرگذار بر شرایط فعلی یا وضعیت آینده شرکت یا از مدیریت هر یک از موارد یادشده آگاه باشد. پژوهش حاضر از تعریف مشابه بالا برای کدگذاری عبارت‌ها به عنوان کدگذاری افشای ریسک استفاده شده است. عبارت‌های تحلیل شده در جدول زیر درج شده است:

جدول (۱): عبارت‌های تحلیل شده در ارتباط با افشای ریسک

عنوان ریسک	زیرمجموعه‌های مرتبط
ریسک عملیاتی	ریسک‌های مربوط به تأمین منابع، کارایی و عملکرد، رضایت مشتری، کاهش ارزش نام تجاری، کاهش ارزش موجودی کالا، شکست در ارائه خدمات و کالا، سلامت و ایمنی محیطی.
ریسک مالی	ریسک‌های مربوط به نرخ بهره، نرخ ارز، نقدینگی، کالا و اعتبار.
ریسک استراتژیک	ریسک‌های مربوط به پایش محیطی، صنعت، پرتفوی کسب و کار، رقبا، قیمت‌گذاری، ارزش‌گذاری، برنامه‌ریزی، چرخه عمر، اندازه‌گیری عملکرد، حاکمیتی، سیاسی و مقرراتی.
ریسک عدم درستکاری	ریسک‌های مربوط به تقلب مدیران و کارکنان، اعمال غیرقانونی و شهرت و اعتبار.

افشای سرمایه فکری

به منظور اندازه‌گیری امتیاز سرمایه فکری و اجزای آن (سرمایه ساختاری، سرمایه انسانی و سرمایه رابطه‌ای) شاخص‌های تبیین شده توسط جی‌هارد و همکاران (۲۰۱۴) مورد استفاده قرار گرفت. بدین منظور با مراجعه به گزارشات هیأت مدیره شرکت‌ها در سال‌های مورد رسیدگی، افشای آن مورد بررسی قرار می‌گیرد و در صورت احراز افشای موارد مذکور، عدد یک و در غیر این صورت امتیاز صفر برای شرکت در نظر گرفته می‌شود. در نهایت امتیاز حاصله بر کل امتیاز مورد انتظار تقسیم می‌شود. امتیاز افشای سرمایه فکری و اجزای آن برای هر شرکت در هر سال، از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$\begin{aligned} \text{امتیاز افشای سرمایه فکری برای هر شرکت در هر سال} &= \frac{\text{تعداد موارد افشا شده}}{\text{تعداد موارد مورد انتظار برای افشا}} \\ \text{امتیاز افشای سرمایه ساختاری برای هر شرکت در هر سال} &= \frac{\text{تعداد موارد افشا شده}}{\text{تعداد موارد مورد انتظار برای افشا}} \\ \text{امتیاز افشای سرمایه انسانی برای هر شرکت در هر سال} &= \frac{\text{تعداد موارد افشا شده}}{\text{تعداد موارد مورد انتظار برای افشا}} \\ \text{امتیاز افشای سرمایه رابطه‌ای برای هر شرکت در هر سال} &= \frac{\text{تعداد موارد افشا شده}}{\text{تعداد موارد مورد انتظار برای افشا}} \end{aligned}$$

چگونگی اندازه‌گیری متغیرهای عنوان شده به همراه متغیرهای کنترلی در قالب جدول (۲) بیان شده است:

جدول (۲): تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

علامت اختصاری در مدل رگرسیونی	تعریف و چگونگی محاسبه	معادل لاتین	نوع متغیر
			متغیرهای وابسته
Tobins $Q_{i,t}$	شاخص کیوتوبین (نماینده ارزش شرکت) عبارت است از نسبت ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری با ارزش جایگزینی دارایی های شرکت است. از آنجایی که بدست آوردن ارزش جایگزینی دارایی های شرکت با توجه به اطلاعات موجود در صورتهای مالی و گزارش های بورس مشکل و اغلب موارد غیر ممکن است، از ارزش دفتری دارایی های شرکت در مخرج کسر استفاده می شود و در صورت کسر نیز ارزش بازار شرکت، مجموع ارزش بازار سهام شرکت و ارزش دفتری بدهیهاست. بدین ترتیب کیوتوبین از فرمول زیر محاسبه می شود: $Tobins\ Q_{i,t} = M.V.S + B.V.D / B.V.A$	Firm Value	ارزش شرکت
ERMD $_{i,t}$	به منظور اندازه گیری افشای مدیریت ریسک سازمانی از پژوهش های آدریانتو و ریواندی (۲۰۱۸)؛ دیوایو و همکاران (۲۰۱۶) و آریفاه و ویراجایا (۲۰۱۸) به شکل زیر استفاده می گردد: $\sum RMD = \frac{\sum ijDitem}{\sum ijADitem}$	معادل لاتین Enterprise Risk Management	متغیرهای مستقل افشای مدیریت ریسک سازمانی
ICD $_{i,t}$	به منظور اندازه گیری امتیاز سرمایه فکری و اجزای آن (سرمایه ساختاری، سرمایه انسانی و سرمایه رابطه ای) شاخص های تبیین شده توسط جبهارد و همکاران (۲۰۱۴) مورد استفاده قرار گرفت. بدین منظور با مراجعه به گزارشات هیأت مدیره شرکت ها در سال های مورد رسیدگی، افشای آن مورد بررسی قرار می گیرد و در صورت احراز افشای موارد مذکور، عدد یک و در غیر این صورت امتیاز صفر برای شرکت در نظر گرفته می شود. در نهایت امتیاز حاصله بر کل امتیاز مورد انتظار تقسیم می شود.	Intellectual Capital Disclosure	افشای سرمایه فکری
علامت اختصاری	تعریف و چگونگی محاسبه	معادل لاتین	متغیرهای کنترلی
SIZE $_{i,t}$	لگاریتم جمع دارایی های شرکت است.	SIZE	اندازه
LEV $_{i,t}$	بیان کننده سطح اهرم مالی است که بر اساس رابطه ذیل محاسبه شده است (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۳): $LEV(اهرم مالی) = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$	LEXPERIENCE $_{i,t}$	اهرم
TANGI $_{i,t}$	از طریق اندازه گیری نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها در سال مالی t محاسبه می شود.	fixed assets	دارایی های ثابت
INTANGI $_{i,t}$	از طریق اندازه گیری نسبت دارایی نامشهود به کل دارایی در سال مالی t محاسبه می شود.	intangible asset	دارایی های نامشهود
ROA $_{i,t}$	نرخ بازده دارایی ها است و از رابطه ذیل محاسبه می گردد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۳): $ROA(نرخ بازده دارایی) = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی ها}}$	Return on total assets	بازده دارایی ها
ROE $_{i,t}$	بازده حقوق صاحبان سهام از رابطه ذیل محاسبه می گردد	Return on equity	بازده حقوق صاحبان

	سود خالص بازار ارزش حقوق صاحبان سهام		سهام
AGE _{i,t}	ROE = (بازده حقوق صاحبان سهام)	AGE	سن
	از طریق اندازه گیری تعداد سال های بین سال فهرست شده شرکت و سال مالی جاری محاسبه می شود.		

به منظور بررسی آزمون فرضیه های پژوهش و با استفاده از پژوهش های آدریانته و ریواندی (۲۰۱۸)؛ دیوای و همکاران (۲۰۱۶) و آریفاه و ویراجایا (۲۰۱۸) مدل های رگرسیونی زیر را ایجاد می کنیم:

مدل رگرسیونی اول جهت آزمون فرضیه اول:

$$\text{TobinQ}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ERMDi.t} + \gamma_2 \text{SIZE}_{it} + \gamma_3 \text{LEV}_{it} + \gamma_4 \text{TANGI}_{it} + \gamma_5 \text{INTANGI}_{it} + \gamma_6 \text{ROA}_{it} + \gamma_7 \text{ROE}_{it} + \gamma_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی دوم جهت آزمون فرضیه دوم:

$$\text{TobinQ}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ICDi.t} + \gamma_2 \text{SIZE}_{it} + \gamma_3 \text{LEV}_{it} + \gamma_4 \text{TANGI}_{it} + \gamma_5 \text{INTANGI}_{it} + \gamma_6 \text{ROA}_{it} + \gamma_7 \text{ROE}_{it} + \gamma_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

پس از جمع آوری داده ها و محاسبه متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه شده است. این پارامترها شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه و بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی همچون انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است. جدول شماره (۳) آمار توصیفی متغیرهای کمی مورد بررسی را نشان می دهد.

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت	۱۴.۷۰۱	۱۴.۴۹۳	۲۰.۷۶۸	۱۰.۵۳۲	۱.۵۶۹	۰.۸۳۶	۱۴.۷۰۱
ارزش شرکت	۱.۶۸۷	۱.۴۷۸	۸.۱۶۵	۰.۵۸۶	۰.۷۹۷	۲.۶۴۱	۱۵.۲۶۷
اهرم مالی	۰.۵۵۹	۰.۵۵۷	۱.۸۲۴	۰.۰۳۱	۰.۲۱۱	۰.۲۷۶	۴.۱۴۴
عمر شرکت	۳.۶۵۶	۳.۷۶۱	۴.۲۳۱	۲.۵۶۴	۰.۳۴۳	-۰.۵۷۵	۲.۴۲۵
نرخ بازده دارایی ها	۰.۱۸۹	۰.۱۳۰	۱.۳۸۰	-۰.۶۱۰	۰.۲۳۹	۱.۴۵۱	۶.۵۱۷
دارایی های ثابت	۰.۲۹۰	۰.۲۵۰	۰.۹۵	۰.۰۰۰	۰.۱۹۷	۰.۸۶۲	۳.۱۹۷
دارایی های نامشهود	۰.۰۰۴	۰.۰۰۱	۰.۰۵۶	۰.۰۰۰	۰.۰۰۶	۳.۲۳۴	۱۶.۹۲۱
افشای مدیریت ریسک سازمانی	۰.۶۳۰	۰.۶۲۵	۰.۹۱۰	۰.۳۵	۰.۱۶۴	۰.۰۲۵	۱.۷۹۲
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۰۷۰۶	۰.۰۷۰	۱.۱۸۰	-۱.۹۳۰	۰.۱۵۱	-۱.۷۹۴	۶۴.۳۰۸
افشای سرمایه فکری	۰.۴۸۳	۰.۵۱۶	۰.۷۶۶	۰.۱۰	۰.۱۵۰	-۰.۵۵۴	۲.۴۴۶

میانگین متغیر اهرم مالی، برابر ۰.۵۵۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است. همانگونه که در جدول (۳) مشاهده می شود میانه همین متغیر برابر با ۰.۵۵۸ است که نشان می دهد نیمی از داده های این متغیر کمتر از این و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می باشد. میانگین متغیر نرخ بازده دارایی ها، برابر ۰.۱۸۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر

حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است. همانگونه که در جدول (۳) مشاهده می‌شود میانه همین متغیر برابر با ۰.۱۳۰ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار بوده و ماکزیمم و مینیمم به ترتیب ۱.۳۸۰، ۰.۶۱۰ - می‌باشد.

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

پیش از تخمین مدل باید داده‌ها از لحاظ پایایی مورد آزمون قرار گیرند. مانا نبودن متغیرها باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این پژوهش به منظور تشخیص مانایی متغیرها از آزمون لیون، لین وچاو و وایم، پسران وشین استفاده می‌کنیم. نتایج آزمون پایایی داده‌ها به صورت خلاصه در جدول (۴) گزارش شده است:

جدول (۴): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
اندازه شرکت	SIZE	-۲.۱۹	۰.۰۱۳	مانا است
ارزش شرکت	QTOBIN	-۳۱.۸۳	۰.۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	-۱۲.۲۳	۰.۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	AGE	-۷۰.۰۶	۰.۰۰۰	مانا است
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۲۰.۲۲	۰.۰۰۰	مانا است
دارایی‌های ثابت	TANGI	-۴.۱۷	۰.۰۰۰	مانا است
دارایی‌های نامشهود	intangible	-۲.۸۵	۰.۰۰۲	مانا است
افشای مدیریت ریسک سازمانی	ERMD	-۳۲.۹۶	۰.۰۰۰	مانا است
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۲۷.۵۶	۰.۰۰۰	مانا است
افشای سرمایه فکری	ICD	-۲۶۳.۰۹	۰.۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول فوق مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک- برا است. اگر مقادیر محاسباتی آماره جارک- برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی‌شود. اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول (۵): آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار جارک- برا	احتمال جارک- برا
اندازه شرکت	SIZE	۱۴۵.۵۴	۰/۰۰۰
ارزش شرکت	QTOBIN	۶۳۳۸.۵۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۶۱.۹۳	۰/۰۰۰
عمر شرکت	AGE	۶۳.۲۸	۰/۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۷۹۷.۳۴	۰.۰۰۰
دارایی‌های ثابت	TANGI	۱۱۵.۴۳	۰.۰۰۰
دارایی‌های نامشهود	intangible	۹۰۳۳.۷۲	۰.۰۰

۰.۰۰۰	۵۵.۹۷	ERMD	افشای مدیریت ریسک سازمانی
۰.۰۰۰	۱۴۷۶.۰۴	ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
۰.۰۰۰	۵۸.۸۷	ICD	افشای سرمایه فکری

نتایج آماره چارک‌بر حاکمی از نرمال نبودن متغیرهای پژوهش طی دوره پژوهش است. که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی‌باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد تحقیق را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی جامعه‌هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه‌هایی با حجم بالا از آن‌ها انتخاب شود، توزیع نمونه‌گیری آن‌ها توزیع نرمال می‌شود. در نتیجه می‌توان از آزمون‌های پارامتری برای تحلیل همه فرضیه‌های تحقیق حاضر استفاده نمود.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰.۰۵ باشد، داده‌های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۶): نتایج آزمون اف لیمر (انتخاب بین پانل دیتا و الگوی تلفیقی)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱.۶۹۴	۰.۰۰۰	پانل دیتا
مدل دوم	۱.۶۹۳	۰.۰۰۰	پانل دیتا

با توجه به جدول (۶) چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد پانل دیتا در مقابل رویکرد تلفیقی مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

جدول (۷): نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۲۶.۶۶	۰.۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۲۶.۵۴۶	۰.۰۰۰	اثرات ثابت

با توجه به جدول (۷) چون سطح معناداری آزمون در هر مدل اول و دوم کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول:

افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.
برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۱) استفاده شده است.
مدل (۱):

$$\text{TobinQ}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ERMD}_{i,t} + \gamma_2 \text{SIZE}_{it} + \gamma_3 \text{LEV}_{it} + \gamma_4 \text{TANGI}_{it} + \gamma_5 \text{INTANGI}_{it} \\ + \gamma_6 \text{ROA}_{it} + \gamma_7 \text{ROE}_{it} + \gamma_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌های پژوهش (فرضیه نخست)

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	(۰.۰۰۰)	۱.۷۹	آزمون F- لیمیر (چاو)
تایید اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی	۰.۰۰۰	۱۳۸.۸۸	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف-لیمیر که در جدول (۸) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون اف- لیمیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است بنابراین اثرات ثابت استفاده می‌شود.

تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

جدول (۹): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا		۰.۱۸۶	۰.۲۳۲	۰.۸۱۶
افشای مدیریت ریسک سازمانی	ERMD	۰.۰۴۷	۲.۴۱۶	۰.۰۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۶۶	۲.۷۸۳	۰.۰۰۵
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۳۲	-۵.۱۸۹	۰.۰۰۰
دارایی های ثابت	FIXED	۰.۰۸۰	۰.۶۲۸	۰.۵۳۰
دارایی های نامشهود	INTANGIBLE	۱۰.۷۷۳	۴.۴۴۰	۰.۰۰۰
نرخ بازده داراییها	ROA	-۰.۳۵۴	-۳.۹۸۶	۰.۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰.۱۸۵	۱.۰۹۳	۰.۲۷۴
عمر شرکت	AGE	۰.۱۸۸	۰.۸۲۰	۰.۴۱۲
	(AR)	-۰.۱۳۱	-۴.۷۶۴	۰.۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۳۳		
آماره فیشر - سطح معناداری آن		۴.۲۴		
دوربین واتسون		۲.۰۹۹		

ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۳۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است. متغیر افشای مدیریت ریسک سازمانی دارای ضرایب مثبت و سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این رو می‌توان گفت که افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تاثیر معنی دار و مثبت دارد.

فرضیه دوم:

افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل شماره (۲) استفاده شده است.

مدل (۲):

$$\text{Tobin}Q_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{ICDi.}t + \gamma_2 \text{SIZE}_{it} + \gamma_3 \text{LEV}_{it} + \gamma_4 \text{TANGI}_{it} + \gamma_5 \text{INTANGI}_{it} + \gamma_6 \text{ROA}_{it} + \gamma_7 \text{ROE}_{it} + \gamma_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

جدول (۱۰): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا		۰.۳۰۴	۰.۴۲۱	۰.۶۷۳
افشای سرمایه فکری	ICD	۰.۱۵۵	۱.۰۳۲	۰.۳۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۶۳	۲.۸۸۳	۰.۰۰۰۴
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۹۴	-۴.۰۷۲	۰.۰۰۰
دارایی های ثابت	FIXED	۰.۰۷۸	۰.۶۱۲	۰.۵۴۰
دارایی های نامشهود	INTANGIBLE	۱.۰۶۴۱	۴.۸۵۴	۰.۰۰۰
نرخ بازده داراییها	ROA	-۰.۳۳۳	-۵.۵۱۸	۰.۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰.۱۸۸	۱.۰۶۲	۰.۲۸۸
عمر شرکت	AGE	۰.۱۳۶	۰.۶۳۷	۰.۵۲۳
	AR(1)	-۰.۱۳۱	-۴.۶۵۹	۰.۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۳۲		
آماره فیشر - سطح معناداری آن		۴.۱۳۳		۰.۰۰۰
دوربین واتسون			۲.۱۰۰	

ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۳۲ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است. مشاهده می شود که متغیر تمرکز شرکت دارای ضرایب مثبت و سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند از این رو می توان گفت که افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

نتایج و پیشنهادات

فرضیه (۱): افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

نتایج نشان می دهد که افشای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت تاثیر معنی دار و مثبتی دارد. بر مبنای نتایج عنوان شده و همچنین تحلیل و تبیین بیشتر پژوهشگر می توان بیان نمود که افشای مدیریت ریسک می تواند بر ارزش شرکت تاثیر بگذارد زیرا اطلاعات ریسک، مانند ریسک عملیاتی و مالی که توسط بخش مالی شرکتها افشا می شود، مورد نیاز سرمایه گذاران در بازار فعلی می باشد. همچنین به نظر پژوهشگر، افشای مدیریت ریسک نشان دهنده آمادگی شرکت برای رویارویی و مدیریت ریسک های موجود است اما باید این موضوع را نیز در نظر گرفت که مدیریت ریسک سازمانی مختص هر شرکت است و رویکردها و همچنین استقرار منابع ممکن است در بین شرکتها متفاوت باشد. بنابراین، منافع و هزینه های مرتبط با مدیریت ریسک سازمانی از یک شرکت به شرکت دیگر متفاوت است. یافته های این مطالعه بینش ارزشمندی را برای تنظیم کننده ها در تدوین خط مشی و دستورالعمل های مربوط به حاکمیت شرکتی در

ایران فراهم می‌کند. از آنجایی که افشای مدیریت ریسک سازمانی یک ساز و کار مهم در بسیاری از کشورهای پیشرو می‌باشد، تنظیم‌کننده‌ها می‌توانند سیاست‌هایی را برای بهبود افشای وضعیت مالی و همچنین مشخصات ریسک تدوین کنند. در واقع، افشای بیشتر در مورد ویژگی‌های ریسک شرکت به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک کرده و متعاقباً به ارزش شرکت می‌افزاید. نتایج با یافته‌های پژوهشی طباطبایی و همکاران (۱۳۹۹) تحت عنوان تأثیر افشای ریسک و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام؛ پژوهش مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) با عنوان بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت مدیره و کمیته حسابرسی؛ پژوهش مالیک و همکاران (۲۰۲۰) با عنوان مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت: نقش کمیته ریسک؛ پژوهش سیلوا و همکاران (۲۰۱۹) با عنوان مدیریت ریسک شرکت و ارزش شرکت و پژوهش ایسواجونی و همکاران (۲۰۱۸) با عنوان تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت همراستا و در تضاد با پژوهش قادری و تاری وردی (۱۳۹۹) پژوهشی را با عنوان مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت و پراتاما و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی، افشای سرمایه فکری، هیئت مدیره مستقل و کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت، می‌باشد.

فرضیه (۲): افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

نتایج نشان داد که افشای سرمایه فکری بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. بر مبنای نتایج عنوان شده و همچنین تحلیل و تبیین بیشتر پژوهشگر می‌توان بیان نمود که به منظور تأثیرگذاری مناسب و کامل سرمایه فکری بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران، شرکت‌های مورد بررسی باید از منابع فکری، سرمایه انسانی و ساختار سرمایه‌ای خود به خوبی و به شکل درست و بهینه به منظور بهبود عملکرد شرکت استفاده کنند و چنانچه این مهم روی دهد خواهند توانست به صورت مطلوب، سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری و افزایش ارزش شرکت جذب کنند؛ سرمایه فکری متعلق به شرکت مطمئناً تعهد بالاتری را در رابطه با اعتماد سهامداران در مورد پایداری شرکت فراهم خواهد نمود. از منظر تخصصی‌تر نیز در خصوص این یافته‌ها باید عنوان داشت که افشای سرمایه فکری یک دارایی نامشهود است و اندازه‌گیری، ارزیابی و تحقق آن در قالب شماره و کمی دشوار است. همچنین، سرمایه‌گذاران در مقایسه با داده‌های کیفی، علاقه بیشتری به ارزیابی شرکت‌ها با استفاده از داده‌های کمی دارند. همچنین میزان اثرگذاری افشای سرمایه فکری، کماکان توسط بازار بسیار پایین در نظر گرفته می‌شود و بدین دلیل بازار تمایل دارد بیشتر از منظر-دارایی مالی در مقایسه با مالکیت معنوی- شرکت‌ها را رتبه‌بندی نماید. نتایج با یافته‌های پژوهشی دارابی و همکاران (۱۳۹۹) تحت عنوان بررسی سرمایه فکری و تاثیر آن بر عملکرد مالی و ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ فرازمنند و همکاران (۱۳۹۸) تحت عنوان بررسی اثر سرمایه فکری بر بیشینه سازی عملکرد مالی بنگاه‌های وابسته نفتی در بورس اوراق بهادار تهران؛ پژوهش بیلگین (۲۰۲۱) با عنوان نقش سرمایه فکری به عنوان تعیین کننده ارزش شرکت و سالوی و همکاران (۲۰۱۸) با عنوان افشای سرمایه فکری در گزارش‌های یکپارچه: تأثیر بر ارزش شرکت در تضاد بوده و همراستا با پژوهش‌های نبی پورافروزی و همکاران (۱۳۹۸) تحت عنوان بررسی تاثیر سرمایه فکری بر هزینه سرمایه و ارزش بازار شرکت‌ها مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار و پراتاما و همکاران (۲۰۲۰) با عنوان تأثیر افشای مدیریت ریسک سازمانی، افشای سرمایه فکری، هیئت مدیره مستقل و کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت، می‌باشد.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج حاصل از پژوهش

پیشنهادات مرتبط با فرضیه ویژه اول

با توجه به نتایج حاصل شده، به مدیران پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش مداوم ارزش شرکت از طریق افشای مدیریت ریسک سازمانی و به طور ویژه‌تر از طریق ریسک استراتژیک به عنوان یکی از مؤلفه‌های مدیریت ریسک سازمانی، نسبت به آگاهی بیشتر در مورد ریسک‌های پیش روی سازمان و توانایی پاسخگویی مؤثر کارکنان سطوح بالایی و پایینی، افزایش اعتماد به نفس در مورد دستیابی به اهداف استراتژیک شرکت، افزایش انطباق با الزامات قانونی، نظارتی و گزارشگری مالی و همچنین افزایش کارایی و اثربخشی عملیات، اقدامات مورد نیاز را انجام دهند.

با توجه به نتایج حاصل شده، به مدیران پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش مداوم ارزش شرکت از طریق افشای مدیریت ریسک سازمانی و به طور ویژه‌تر از طریق ریسک مالی و عملیاتی، به عنوان مؤلفه‌های مدیریت ریسک سازمانی، نسبت به استفاده از دانش، مهارت‌ها و منابع موجود در مدیریت، حسابرسی داخلی و انطباق و، نهادینه‌سازی فرهنگ افشای مدیریت ریسک سازمانی در بطن سازمان/شرکت، ایجاد نگاهی و پرتفویی جامع از ریسک‌ها در سراسر شرکت و مشارکت دامنه وسیعی از مدیران و کارکنان در فرآیندهای مالی و غیرمالی، اقدامات مورد نیاز را انجام دهند.

از آنجا که عدم دانش و آگاهی برخی از سرمایه‌گذاران در خصوص چگونگی تفسیر برخی از داده‌ها و اطلاعات افشاشده مرتبط با ریسک شرکت می‌تواند از علت‌های اصلی عدم ارتباط و اثرگذار نبودن افشای ریسک باشد؛ لذا پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس از طریق ایجاد و ارائه برنامه‌های آموزشی مناسب و اثرگذار، میزان توانایی سرمایه‌گذاران و سایر افراد ذینفع بیرونی را در خصوص بهره‌گیری از اطلاعات مالی افشاشده به ویژه در ارتباط با ریسک افزایش دهد. همچنین سازمان بورس و سایر مراجع ذی صلاح می‌توانند شرکت‌ها را بر اساس سطح افشای ریسک انجام شده طبقه‌بندی کنند.

پیشنهادات مرتبط با فرضیه ویژه دوم

با توجه به نتایج حاصل شده و این موضوع که سرمایه‌های فیزیکی در شرکت‌های ایرانی بر سرمایه‌های نامشهود و به ویژه سرمایه فکری ارجحیت دارد لذا به مدیران پیشنهاد می‌شود به منظور اثرگذاری سرمایه فکری بر ارزش شرکت‌های خود، نسبت به ایجاد توازن مطلوب بین سرمایه‌گذاری در زمینه منابع فکری و منابع فیزیکی تعادل برقرار نمایند.

با توجه به این موضوع که مؤلفه سرمایه فکری در دنیای کنونی در پیشبرد شرکت‌ها و بقا در بازار رقابتی بسیار مهم است لذا به حسابداران پیشنهاد می‌شود همگام با مدیران خبره خود، در راستای پیاده‌سازی و گزارشگری سرمایه فکری گام‌های لازم را بردارند تا بتوانند از مزیت‌های آن در بهبود گزارش‌های مالی خود بهره ببرند.

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، هنگام سرمایه‌گذاری، شرکت‌هایی را انتخاب نمایند که دارای توازن مطلوب بین سرمایه فیزیکی و سرمایه فکری هستند تا بتوانند از ریسک سرمایه‌گذاری بکاهند.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، میزان اثرگذاری دیگر شاخص‌ها و ابعاد راهبری شرکتی مانند حساب‌رسان مستقل، نظارت قانونی و کنترل‌های داخلی و همچنین ساختار مالکیت بر نرخ مؤثر مالیاتی و ارزش شرکت بررسی شود.

پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، در کنار نرخ مؤثر مالیاتی، متغیر اجتناب مالیاتی، شکاف مالیاتی و مدیریت مالیات به همراه سایر مدل‌های سنجش، بررسی و تحلیل شود.

با توجه به این موضوع که بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها) از نمونه این پژوهش حذف شده‌اند، پیشنهاد می‌شود موضوع حاضر را در این گروه از شرکت‌ها نیز مورد بررسی قرار دهند.

منابع

- ✓ احمدی لویه، سجاده، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر افشای اطلاعات در زمینه سرمایه فکری در شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی بهبود و بازسازی سازمان و کسب و کار، تهران.
- ✓ برادران حسن زاده، رسول، محرومی، رامین، (۱۳۹۶)، تأثیر افشای ریسک بر پیش بینی قیمت سهام به وسیله سود و ارزش شرکت ها، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۵، شماره ۴، صص ۱۸۹-۲۰۹.
- ✓ حمیدیان، محسن، (۱۳۹۷)، مطالعه تاثیر کنترل ریسک بر رابطه بین ارزش شرکت و اجزای سود با استفاده از مدل ایستون و پای در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۱۷۴-۱۵۹.
- ✓ دارابی، رویا، ابوالقاسمی، حسن، خالقی، رضا، (۱۳۹۹)، بررسی سرمایه فکری و تاثیر آن بر عملکرد مالی و ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس بین المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها، تهران.
- ✓ طباطبایی، سیده زهرا، هاشمی، سید عباس، امیری، هادی، (۱۳۹۹)، تأثیر افشای ریسک و انواع آن بر ریسک سقوط قیمت سهام، پیشرفت های حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۲، صص ۱۹۱-۲۲۹.
- ✓ فرازمنند، حسن، منصوری، سید امین، خدایار، ثریا، (۱۳۹۸)، بررسی اثر سرمایه فکری بر بیشینه سازی عملکرد مالی بنگاه های وابسته نفتی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد مقداری، دوره ۱۶، شماره ۱، صص ۷۹-۹۸.
- ✓ قادری، صلاح الدین، تاری وردی، یداله، (۱۳۹۹)، مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی های سود شرکت، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صص ۷۷-۱۰۶.
- ✓ مهربان پور، محمد رضا، وقفی، سیدحسام، آهنگری، مهناز، فیاض، علی، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی های هیئت مدیره و کمیته حسابرسی، پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۹۹-۱۲۱.
- ✓ نبی پور افروزی، مهدی، خوشخو امیری، صفیه، احسانیان، ساجده، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر سرمایه فکری بر هزینه سرمایه و ارزش بازار شرکت ها مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار، پژوهش های معاصر در علوم و تحقیقات سال ۱، شماره ۸، صص ۴۱-۵۶.
- ✓ نصیری، سعید، نوروزی، معصومه، درویشی، کوثر، (۱۴۰۰)، بررسی رابطه بین کمیته مدیریت ریسک و ویژگی های کمیته حسابرسی با افشای مدیریت ریسک شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
- ✓ Ardianto, D., dan Rivandi, M. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 7(2), 285-304.
- ✓ Arifah, E., dan Wirajaya, I. G. (2018). Pengaruh Pengungkapan ERM terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25(2), 1607-1633.
- ✓ Adam, M., Mukhtaruddin, M., Yusrianti, H., & Sulistiani, S. (2016). Company Characteristics And Enterprise Risk Management Disclosure: Empirical Study On Indonesia Listed Companies. *International journal of applied Business and Economic Research*, 14(2).
- ✓ Anton, S. G., & Nucu, A. E. A. (2020). Enterprise risk management: A literature review and agenda for future research. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 281.

- ✓ Adam, M., Mukhtaruddin, M., Yusrianti, H., & Sulistiani, S. (2016). Company Characteristics And Enterprise Risk Management Disclosure: Empirical Study On Indonesia Listed Companies. *International journal of applied Business and Economic Research*, 14(2).
- ✓ Bilgin, R. (2021). The Role of Intellectual Capital as a Determinant of Firm Value. In *The Dynamics of Intellectual Capital in Current Era* (pp. 63-83). Springer, Singapore.
- ✓ Castellano, N., Del Gobbo, R. and Corsi, K. (2019), "Analysis of disclosure determinants: a local-relation approach", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 27 No. 3, pp. 399-415.
- ✓ Devi, S., Badera, I. D., dan Budiasih, I. G. (2016). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1-28.
- ✓ Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111-120.
- ✓ El-Deeb, M. S., Halim, Y. T., & Elbayoumi, A. F. (2021). Disclosure tone, corporate governance and firm value: evidence from Egypt. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-22.
- ✓ Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56-74.
- ✓ Farrell, M., & Gallagher, R. (2015). The valuation implications of enterprise risk management maturity. *Journal of Risk and Insurance*, 82(3), 625-657.
- ✓ Hatane, S. E., Tarigan, J., Kuanda, E. S., & Cornelius, E. (2021). The contributing factors of intellectual capital disclosures in agriculture and mining sectors of Indonesia and Thailand. *Accounting Research Journal*.
- ✓ Noor, P. I., dan Astika, B. I. (2016). Perbedaan Kinerja dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Setelah Pergantian Chief Executive Officer. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2), 1057-1082.
- ✓ Handayani, B. D., dan Yanto, H. (2013). Determinan Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), 333-342.
- ✓ Ilaboya, O. J., Izevbekhai, M. O., & Ohiokha, F. I. (2016). Tax planning and firm value: A review of literature. *Business and Management Research*, 5(2), 81-91.
- ✓ Ionita, C., & Dinu, E. (2021). The effect of intangible assets on sustainable growth and firm value—Evidence on intellectual capital investment in companies listed on Bucharest Stock Exchange. *Kybernetes*.
- ✓ Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*.
- ✓ Khan, S. N., & Ali, E. I. E. (2017). The moderating role of intellectual capital between enterprise risk management and firm performance: A conceptual review. *American Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1), 9-15.
- ✓ Kirkpatrick, M. G. (2006). Intellectual assets and value creation: implications for corporate reporting. *Organization for Economic Co-operation and Development*.
- ✓ Linsley, P. M., & Shrives, 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.
- ✓ Meizaroh, dan Lucyanda, J. (2011). Pengaruh Corporate Governance dan Konsentrasi Kepemilikan pada Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Simposium Nasional Akuntansi*, 14(60), 1-30.
- ✓ Mariani, D., dan Suryani. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 119-138.

- ✓ Maruhun, E. N. S., Abdullah, W. R. W., Atan, R., & Yusuf, S. N. S. (2018). The effects of corporate governance on enterprise risk management: Evidence from Malaysian Shariah-compliant firms. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(1), 865-877.
- ✓ Mardini, G. H., & Lahyani, F. E. (2020). Impact of firm performance and corporate governance mechanisms on intellectual capital disclosures in CEO statements. *Journal of Intellectual Capital*.
- ✓ Malik, M. F., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100178.
- ✓ McCracken, M., McIvor, R., Treacy, R. and Wall, T. (2018), "A study of human capital reporting in the United Kingdom", *Accounting Forum*, Vol. 42, pp. 130-141.
- ✓ Ovechkin, D. V., Romashkina, G. F., & Davydenko, V. A. (2021). The Impact of Intellectual Capital on the Profitability of Russian Agricultural Firms. *Agronomy*, 11(2), 286.
- ✓ Ozkan, N., Cakan, B.S. and Kayacan, C.M. (2017), "Intellectual capital and financial performance: a study of the Turkish banking sector", *Borsa Istanbul Review*, Vol. 17 No. 3, pp. 190-198.
- ✓ Pamungkas, A. S., dan Maryati, S. (2017). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Debt to Aset Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *SEMNAS IIB DARMAJAYA*, 412-428.
- ✓ Pratama, B. C., Putri, I., & Innayah, M. N. (2020). The Effect Of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Independent Board Of Commissioners, Board Of Director And Audit Committee Towards Firm Value. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(1), 60-72.
- ✓ Tulung, J. E., Saerang, I., & Pandia, S. (2018). The influence of corporate governance on the intellectual capital disclosure: a study on Indonesian private banks. *Banks and Bank Systems*, 13(4).
- ✓ Sofian, S., Tayles, M., & Pike, R. H. (2004). Intellectual capital: an evolutionary change in management accounting practices. University of Bradford, School of Management.
- ✓ Striukova, L., Unerman, J. and Guthrie, J. (2008), "Corporate reporting of intellectual capital: evidence from UK companies", *The British Accounting Review*, Vol. 40, pp. 297-313.
- ✓ Silva, J. R., Silva, A. F. D., & Chan, B. L. (2019). Enterprise risk management and firm value: evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 687-703.
- ✓ Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160, 120228.
- ✓ Subaida, I., Nurkholis, N., & Mardiaty, E. (2018). Effect of Intellectual Capital and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(1), 125-135.
- ✓ Yan, X. (2017), "Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements", *Nankai Business Review International*, Vol. 8 No. 1, pp. 2-21.
- ✓ Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157-170.