



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۳ (پیاپی ۶۳) / پاییز ۱۴۰۶
صفحه ۱۱۹ تا ۱۴۱

تأثیر مدیریت ریسک کسب‌وکار در کاهش هزینه تامین مالی با لحاظ کردن نقش کیفیت گزارشگری مالی

فرشید احمدی فارسانی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
ahmadi.farshid@pnu.ac.ir

علیرضا آبرود

استادیار گروه مدیریت، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.
aabroud@pnu.ac.ir

عبدالناصر درخشان

گروه مدیریت، دانشگاه ولایت ایرانشهر، سیستان و بلوچستان، ایران.
Nasser_d1978@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۱۱

چکیده

شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. می‌توان به‌طور خلاصه فواید مدیریت ریسک را افزایش کارایی و اثربخشی، تسهیلات و روان‌سازی، کاهش هزینه، سرعت عمل و کاهش زمان انجام عملیات، بهبود ارتباطات، اطمینان از کنترل روی سیستم، شناسایی تهدیدات مربوط به پروژه با سیستم و کمک در تحقق به‌موقع اهداف تعریف کرد. هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر مدیریت ریسک کسب‌وکار در کاهش هزینه تامین مالی با لحاظ کردن نقش کیفیت گزارشگری مالی است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ است و با استفاده از روش غربال‌گری حذف نظام‌مند تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش توسط رگرسیون نشان داد که مدیریت ریسک کسب‌وکار به‌طور معکوس و معناداری بر هزینه تامین مالی شرکت تأثیرگذار است، در واقع با افزایش مدیریت ریسک، هزینه‌های تامین مالی کاهش خواهد یافت. همچنین کیفیت گزارشگری مالی رابطه میان مدیریت ریسک کسب‌وکار و هزینه تامین مالی را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: هزینه تامین مالی، مدیریت ریسک کسب‌وکار، کیفیت گزارشگری مالی.

۱- مقدمه

شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. مدیران مالی همواره در تلاش‌اند تا با ابداع روش‌های تأمین مالی جدید بتوانند ارزش شرکت را افزایش دهند (باچیوچی و همکاران^۱، ۲۰۲۴). مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارند مشخص نمایند. شرکت‌ها فقط از یک نوع منبع خاص استفاده نمی‌کنند و سعی می‌نمایند از منابع متعدد برای اجرای طرح‌ها و مسائل خود استفاده کنند (ابراهیم‌پور و همکاران، ۱۳۹۵). تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان مهم است توان بازپرداخت آن است. سایر مزایای بدهی شامل متعهد شدن مدیریت به اینکه مؤثر و باکیفیت عمل کنند، همچنین سرگرم کردن و مشغول کردن اعتباردهندگان به مراقبت و نظارت بر شرکت جهت بررسی توانایی آن در بازپرداخت بدهی‌ها است. از طرفی هزینه بدهی نشانگر ضعف و ناتوانی و فشار مالی، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان یا بین گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران است (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۸). شرکت‌ها زمانی در محدودیت تأمین مالی قرار می‌گیرند که بین هزینه‌های تأمین مالی داخلی و خارجی، توجه به سرمایه‌گذاری به وجوه نقد داخلی را در اولویت قرار می‌دهند (رحیمیان و حاجی حیدری، ۱۳۹۸). از دلایل عمده درگیر شدن شرکت‌ها با بحران مالی و ورشکستگی، در واقع عدم پرداخت به موقع دیون شرکت می‌باشد. بحران مالی وضعیتی است که در آن شرکت برای کسب منابع مالی کافی برای ادامه عملیاتش ناتوان است (ماماتزاکیس و همکاران^۲، ۲۰۲۳). با توجه به مشکلات اقتصادی، تهدیدات و ریسک‌های متنوع داخلی و خارجی بر سر راه شرکت‌ها در کشور و بحران‌های ایجاد شده در دنیا برای شرکت‌ها و همچنین مشکلات هزینه تأمین مالی از طریق نهادهای خارج از شرکت، پرداختن به این امر که چگونه شرکت می‌تواند سطح اعتبار تجاری خود را به سطح بهینه در شرایط شوک‌های کلان اقتصادی و مخاطرات داخلی نزدیک نماید، امری ضروری می‌باشد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). ضمن اینکه محث مدیریت ریسک در این زمینه می‌تواند با کمک به مدیران گره‌گشا باشد. مدیریت ریسک به مدیران کمک می‌کند تا بتوانند هزینه‌های عملیاتی و اقتصادی خود را تعدیل کرده و آن‌ها را در اتخاذ بهترین تصمیمات یاری می‌دهد. یک شیوه مناسب مدیریت ریسک چنانچه به‌خوبی پیاده‌سازی شود، می‌تواند به مدیران در شناسایی عوامل کنترلی مناسب کمک کند تا بتوانند امنیت لازم را در تحقق مأموریت سازمان پیاده کنند و در نتیجه می‌تواند بقای سازمان را تضمین کرده و سازمان را از خطر ریسک‌های کوچک و بزرگ موجود مصون بدارد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱). می‌توان به‌طور خلاصه فواید مدیریت ریسک را افزایش کارایی و اثربخشی، تسهیلات و روان‌سازی، کاهش هزینه، سرعت عمل و کاهش زمان انجام عملیات، بهبود ارتباطات، اطمینان از کنترل روی سیستم، شناسایی تهدیدات مربوط به پروژه با سیستم و کمک در تحقق به‌موقع اهداف تعریف کرد (صیادی و همکاران، ۱۳۹۸).

¹ Bacchiocchi² Mamatzakis

طرف‌های تامین کننده مالی جهت این کار ابتدا میزان ریسک شرکت صاحبکار را بررسی و این اطمینان خاطر را کسب نموده که اصل سرمایه به آن‌ها باز خواهد گشت، بنابراین با توجه به مطالب فوق زمانی که شرکت بتواند از برنامه‌ها و تیم‌های مدیریت ریسک برخوردار باشد می‌تواند ضمن بهبود شرایط خود در بازار رقابت شرایط را برای جذب اعتبارات تجاری مهیا نماید. بنابراین شرکت‌ها با دفع خطرات و ریسک‌های کوچک و بزرگ می‌توانند شرایط را برای تامین مالی با هزینه پایین‌تر مهیا نمایند. بنابراین این سوال در ذهن نقش خواهد بست که آیا مدیریت ریسک تاثیری بر هزینه تامین مالی شرکت‌ها دارد؟

کیفیت گزارشگری مالی از دیدگاه پنمن^۱ ۱۹۹۶ برگرفته از اطلاعات سود دوره جاری شرکت‌ها، برای پیش‌بینی سودهای آتی می‌باشد (هوندال و همکاران^۲، ۲۰۲۴). پنمن معتقد است سرمایه‌گذاران از سود دوره قبلی شرکت استفاده می‌کنند تا سود دوره‌های آتی را پیش‌بینی نمایند و یا به عبارتی آن‌ها را خریداری نمایند و در این صورت گزارش‌های مالی، بیشتر جنبه پشتیبانی برای تصمیمات خرید خواهد داشت (نیکبخت و احمدخان بیگی، ۱۳۹۷). پژوهش‌های انجام‌شده در این حیطه، کیفیت گزارشگری مالی را توان صورت‌های مالی در انتقال اطلاعات عملیات شرکت و به‌طور خاص، پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار آن به سرمایه‌گذاران تعریف می‌کنند و بر مبنای این نظر که اقلام تعهدی، ارزش اطلاعاتی سود را با کاهش اثر نوسانات ناپایدار در جریان‌های نقدی بهبود می‌بخشد (پاکدل و بشیری‌منش، ۱۳۹۸). کیفیت گزارشگری مالی، ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از اطلاعات دیگر تفکیک می‌کند و سودمندی اطلاعات را ارتقا می‌بخشد، همچنین کیفیت گزارشگری مالی به معنای میزان مفید بودن صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران، بستانکاران، مدیران و دیگر افراد مرتبط با شرکت می‌باشد (بذرافشان و همکاران، ۱۳۹۷). کیفیت گزارشگری مالی از طریق ارتقای سطح کیفی اطلاعات صادره از شرکت به استفاده کنندگان، سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان مانند بانک‌ها و بالا بردن وجهه و رتبه اعتباری شرکت می‌تواند بر پل ارتباطی میان مدیریت ریسک و هزینه‌های تامین مالی تاثیرگذار باشد. با توجه به مشکلات اقتصادی، تهدیدات و ریسک‌های متنوع داخلی و خارجی بر سر راه شرکت‌ها در کشور و بالا بودن هزینه سرمایه و الزام به کاهش آن با استفاده مناسب از ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام به جهت بازگشت سریع سرمایه و بالا بودن هزینه‌های تامین مالی و لزوم کاهش آن در راستای کسب بالاترین ارزش برای سرمایه‌گذاران، پرداختن به این امر که چگونه می‌توان با اجرای صحیح مدیریت ریسک، هزینه‌های تامین مالی را کاهش داد، امری ضروری می‌باشد، ضمن اینکه تاثیر کیفیت بالای گزارش مالی شرکت‌ها بر نظرات اعتباردهندگان را نمی‌توان نادیده گرفت، که پژوهش حاضر به آن پرداخته است. با توجه به اینکه تامین مالی رکن اصلی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هاست و کارایی سرمایه‌گذاری در سایه تامین مالی به موقع حاصل می‌گردد و با توجه به شکاف پژوهشی ایجاد شده و عدم وجود نتایج قطعی راجع به تأثیر مدیریت ریسک بر هزینه تامین مالی، همچنین توجه جهانی به لزوم انجام مدیریت ریسک جامع و تشکیل کمیته‌های ریسک از افراد و مدیران متخصص در شرکت‌ها، ضرورت پژوهش حاضر مشخص و نتایج پژوهش حاضر ضمن ارتقای حوزه پژوهشی در حیطه سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، نتایج کاربردی برای شرکت‌ها

¹ penman

² Hundal et al.

خواهد داشت. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش اجرا و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

مبانی نظری، پیشینه و بسط فرضیه‌های پژوهش

شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. ادامه حیات شرکتها بستگی به منابع مالی موجود و قابل تامین دارد. یکی از مهم‌ترین منابع مالی، تأمین مالی از طریق بدهی است (زرعیان و همکاران، ۱۴۰۳). مدیران مالی همواره در تلاش‌اند تا با ابداع روش‌های تأمین مالی جدید بتوانند ارزش شرکت را افزایش دهند. مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارند را مشخص نمایند. شرکت‌ها فقط از یک نوع منبع خاص استفاده نمی‌کنند و سعی می‌نمایند از منابع متعدد برای اجرای طرح‌ها و مسائل خود استفاده کنند (آسیف و نیسار^۱، ۲۰۲۲). متأسفانه هنوز برنامه مالی مناسبی وجود ندارد که بتوان با اجرای آن ارزش شرکت‌ها را به بالاترین حد رساند ولی می‌توان با درک چگونگی عملکرد بازارهای مالی، پیشنهادهایی در این راستا ارائه نمود. مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارند مشخص نمایند. شرکت‌ها فقط از یک نوع منبع خاص استفاده نمی‌کنند و سعی می‌نمایند از منابع متعدد برای اجرای طرح‌ها و مسائل خود استفاده کنند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). یکی از مشکلات در این زمینه وجود انواع و اقسام اوراق بهادار است. معیارها و عواملی وجود دارند که تعیین می‌نمایند منابع موردنیاز را از چه طریقی می‌توان به دست آورد. این عوامل با توجه به وضعیت موسسه مشخص می‌نمایند که از چه نوع منابعی استفاده گردد و با توجه به شرایط اقتصادی، وضعیت صنعت، اندازه شرکت و مالکیت و غیره به هر کدام از عوامل مؤثر در تعیین و نوع منابع وزنی داده می‌شود و این عوامل آزادی مدیران را برای انتخاب ترکیبی مناسب از بدهی و سهام محدود می‌نمایند. باید سعی کرد که بین خواسته‌های مدیران و شرایط وضع شده به‌وسیله عرضه‌کنندگان منابع مصالحه‌ای ایجاد نمود، زیرا هر یک از منابع مالی دارای مزایا و معایب خاص خود هستند (قره‌باغ و محمدی، ۱۳۹۴).

سازمان‌ها در محیط کسب‌وکار همواره با خطراتی روبرو هستند که در ادبیات نظری به این خطرات ریسک گفته می‌شود از آنجایی که خطرات محیطی و درون شرکتی قادر است عملکرد شرکت را مشکل روبرو سازد و آن‌ها را از عملکرد پایدار دور نماید انتظار می‌رود که با کنترل و مدیریت این ریسک‌ها و خطرات، عملکرد پایدار شرکت گسترش و بهبود یابد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱). به‌طور کلی، مدیریت ریسک فرایند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌هایی برای اداره ریسک است. مدیریت ریسک مالی، از سوی دیگر، تمرکز روی ریسک‌هایی بود که می‌تواند استفاده از ابزار مالی و تجاری را اداره کند. مدیریت ریسک ناملموس، تمرکزش روی

¹ Asif, Nisar.

ریسک‌های مربوط به سرمایه انسانی، مثل ریسک دانش، ریسک روابط و ریسک فرایندهای عملیاتی است. بدون توجه به نوع مدیریت ریسک تمامی شرکت‌های بزرگ دارای تیم‌های مدیریت ریسک هستند و شرکت‌ها و گروه‌های کوچک به صورت غیررسمی، در صورت عدم وجود نوع رسمی آن، مدیریت ریسک را مورداستفاده قرار می‌دهند (تاری وردی و قاردی، ۱۳۹۹). در مدیریت ریسک مطلوب، یک فرایند اولویت‌بندی منظور گردیده که بدان طریق ریسک‌هایی با بیشترین زیان‌دهی و بالاترین احتمال وقوع در ابتدا و ریسک‌هایی با احتمال وقوع کمتر و زیان‌دهی پایین‌تر در ادامه مورد رسیدگی قرار می‌گیرند. در عمل، این فرایند ممکن است خیلی مشکل باشد و همچنین در اغلب اوقات ایجاد توازن میان ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان بالا و زیان‌دهی‌شان پایین و ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان پایین و زیان‌دهی‌شان بالاست، ممکن است به طور مناسبی مورد رسیدگی قرار نگیرند (نبوی چاشمی و همکاران، ۱۴۰۰). اگر مدیریت ریسک به درستی انجام شود می‌تواند با کنترل وقایع آینده، از خطرات احتمالی پیش‌گیری کند. در تعریفی دیگر از انجمن حسابداران خبره ایران مدیریت ریسک را به معنای پاسخگویی و بررسی بحران‌ها و تهدیدهای یک پروژه است (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۲). این موانع و بحران‌ها باید قبل از وقوع شناسایی و تحلیل شوند. از راه‌حل‌های مناسب و از قبل طراحی‌شده باید تا حد امکان و در صورت بروز آن‌ها خودداری شود. به این ترتیب، ما یک راه کنترل‌شده برای غلبه بر بحران خواهیم داشت که در نهایت منجر به کمترین آسیب یا عواقب ناخوشایند خواهد شد (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵). البته، ارزیابی ریسک می‌تواند یک کار پیچیده باشد، زیرا گاهی اوقات تجزیه و تحلیل جزئیات اطلاعات مانند برنامه پروژه، اطلاعات مالی، قوانین امنیتی، پیش‌بینی فروش و بازاریابی و سایر اطلاعات مرتبط ضروری است. با این حال، ارزیابی ریسک یکی از ابزارهای اساسی یک پروژه است و برنامه‌ریزی، هزینه و اعتبار را بهبود می‌بخشد. هدف از مدیریت ریسک مدیریت ریسک با اهدافی مانند شناسایی خطرات بالقوه، کاهش خطرات، تصمیم‌گیری بهتر درباره بحران‌های احتمالی و برنامه‌ریزی در پروژه‌های مختلف انجام می‌شود (قاردی و تاری وردی، ۱۳۹۷). ارزیابی و مدیریت ریسک مناسب‌ترین و ایمن‌ترین راه برای مقابله با موانع و تهدیدهای احتمالی یک پروژه است. ناگفته نماند که با مدیریت صحیح ریسک‌های احتمالی می‌توان هزینه‌های مربوط به عبور از بحران‌ها و موانع را کاهش داد. شرکت‌هایی که با محدودیت مالی یا شرایط بحرانی بر آن‌ها حاکم است از دیدگاه تامین کنندگان مالی با ریسک بالا شناسایی شده و ممکن است هزینه‌های تامین مالی به این شرکت‌ها را افزایش دهند. بنابراین با مدیریت ریسک‌های پیش روی شرکت می‌توان شرایط مناسب‌تر تامین مالی را فراهم آورد. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش حاضر به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول پژوهش: مدیریت ریسک کسب‌وکار در کاهش هزینه‌های تامین مالی تاثیرگذار است.

هدف از گزارشگری مالی تامین نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی کاربران خارجی است. هدف اصلی گزارشگری مالی بیان تأثیرات اقتصادی رویدادهای مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به افراد خارجی است. بر اساس هیئت استانداردهای حسابداری، گزارشگری مالی نه تنها شامل صورت‌های مالی بلکه شامل ابزارها یا روش‌های اطلاعاتی است و این ابزارها به طور مستقیم یا غیرمستقیم با اطلاعات ارائه‌شده توسط حسابداری سروکار دارند؛ یعنی اطلاعاتی در مورد منابع، دارایی‌ها، بدهی‌های شرکت، سود و غیره شرکت (پاکدل و بشیری‌منش،

۱۳۹۸). کمیته استانداردهای حسابداری ایران در مفاهیم نظری گزارشگری مالی بیان می‌دارد که تصمیم‌گیری اقتصادی توسط کاربران صورت‌های مالی مستلزم ارزیابی توانایی واحد تجاری برای ایجاد پول نقد و قطعیت آن است. ارزیابی توانایی تولید پول نقد با تمرکز بر وضعیت مالی واحد تجاری، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی و استفاده از آن برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار و اندازه‌گیری انعطاف‌پذیری مالی تسهیل می‌شود. تحقیقات قبلی در مورد تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر روی ترجیحات سرمایه‌گذاران تلاش کرده است تا از طریق معیارهایی مانند کیفیت اقلام تعهدی، نرخ بازده سود و ثبات سود به ترجیحات سرمایه‌گذاران، بر کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر بگذارد. این مطالعات استدلال می‌کنند که اطلاعات کم کیفیت حسابداری باعث افزایش هزینه‌های سرمایه و تشدید رفتارهای عاطفی سرمایه‌گذاران می‌شود (نیکبخت و احمدخان‌بیگی، ۱۳۹۷). وقتی اطلاعات به‌طور کامل در دسترس کاربران باشد، ریسک اطلاعات کاهش می‌یابد و اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد که منجر به کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و درنهایت کاهش هزینه سرمایه سهام عادی می‌شود؛ بنابراین، راه‌حل‌های کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران برای کاهش هزینه سرمایه و در نتیجه حفظ و افزایش ارزش شرکت، همیشه مورد توجه مدیران بوده است (پاکدل و بشیری منش، ۱۳۹۸). کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند هزینه‌های انتخاب نادرست را با کاهش عدم اطمینان اطلاعات بین شرکت و سرمایه‌گذاران کاهش دهد. کیفیت گزارشگری مالی با کاهش نمایندگی مسائل این می‌تواند خطر اطلاعات را کاهش دهد. کاهش ریسک اطلاعات، هزینه‌های سرمایه را کاهش می‌دهد و تمایل سرمایه‌گذاران به خرید یا فروش یا نگهداری سهام شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بذرافشان و همکاران، ۱۳۹۷). کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند از طریق موارد یاد شده بر رابطه میان مدیریت ریسک و هزینه تامین مالی تأثیرگذار باشد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: کیفیت گزارشگری مالی در رابطه میان مدیریت ریسک کسب‌وکار و هزینه‌های تامین مالی تأثیرگذار است.

هوندال (۲۰۲۴) در پژوهشی با بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری این گونه بیان کردند که کیفیت گزارشگری مالی به اطلاعات مالی و غیر مالی مربوط می‌شود که به تصمیم‌گیری کمک می‌کند. شفافیت گزارشگری مالی از طریق کیفیت گزارشگری مالی با رعایت اهداف و افشای اطلاعات در گزارش‌های سالانه مشخص می‌شود. بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی از کاهش عدم تقارن اطلاعات در بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران حمایت می‌کند و در نتیجه از کارایی سرمایه‌گذاری حمایت می‌کند. نتایج رگرسیون حاکی از رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری است. الکوری و سووایدان^۱ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر مسئولیت اجتماعی بر هزینه تامین مالی شرکت این گونه بیان کردند که هیچ تأثیری از افشای مسئولیت اجتماعی کلی بر هزینه تامین مالی وجود ندارد. با این حال، شرکت‌هایی که اطلاعات کافی را افشا نمی‌کنند و به فعالیت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی مرتبط با محیط‌زیست و منابع انسانی می‌پردازند، برای فعالان بازار (یعنی طلبکاران و دارندگان سهام) با ریسک بالا تلقی می‌شوند و در نتیجه با دریافت هزینه‌های تامین مالی بالا جریمه می‌شوند.

^۱ Alkhouri, Suwaidan.

آپریلیا و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان نمودند که اهرم، تأثیر منفی و معنی داری بر ارزش شرکت دارد و مدیریت ریسک تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. مدیریت ریسک نقش تعدیل کنندگی بر روابط بین مالکیت مدیریتی و ارزش شرکت و رابطه اهرم مالی با ارزش شرکت ندارد. ماسنجا^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان نمود که نتایج نشان می دهد که هر یک از سه متغیرهای کمیته حسابرسی تأثیر مثبت معناداری بر اثربخشی مدیریت ریسک دارند، به طور کلی، ویژگی های کمیته حسابرسی، فرآیندهای نظارتی خاص مدیریت ریسک و حمایت مدیریت از کمیته به طور جمعی کمیته های حسابرسی را قادر می سازد تا سهم قابل توجهی بر اثربخشی سیاست گذاران کمیته حسابرسی، داشته باشند. ترن^۳ (۲۰۲۱) در پژوهشی این گونه بیان نمود که هزینه بدهی تابعی از مالکیت خارجی است. متغیرهای کنترل پژوهش شامل مالکیت دولتی، سودآوری شرکت، اهرم مالی، کیوتوبین، رشد دارایی، اندازه شرکت و ملموس بودن دارایی است. نتایج نشان داد مالکیت خارجی بر هزینه بدهی تأثیر منفی می گذارد و این تأثیر در شرکت های غیردولتی و شرکت های دارای محدودیت مالی قوی تر است. کائو و همکاران^۴ (۲۰۲۱) در پژوهشی بیان نمودند که شرکت هایی با مدیریت ریسک مؤثرتر، تمایل بیشتری برای مشارکت در رفتارهای مسئولیت پذیری اجتماعی دارند. شرایط تعامل اعتماد مدیریتی و مدیریت ریسک، نشان داد وقتی شرکت هایی با مدیران اجرایی مطمئن تر که در دست کاری فعالیت های واقعی شرکت می کنند، بالاتر باشند، ورودی های مسئولیت پذیری اجتماعی آن ها بزرگ تر است. اعتماد مدیریتی بر سیاست های شرکت، از جمله کاهش اثرات ریسک کلی بر مسئولیت پذیری اجتماعی تأثیر می گذارد. همچنین مدیران عامل مطمئن با سهام های بالاتر، انسجام قوی تری با شرکت ها دارند و بنابراین، آن ها به احتمال زیاد فعالیت های مسئولیت اجتماعی را برای افزایش شهرت شرکت از طریق کاهش مدیریت سود، افزایش می دهند. مالک و همکاران^۵ (۲۰۲۰) در پژوهشی بیان می کند که با ایجاد کمیته ریسک در سطح هیئت مدیره تقویت یا تضعیف می شود، سازوکار حاکمیتی مهمی که بر فرآیندهای مدیریت ریسک نظارت می کند. نهایتاً مدیریت ریسک سازمانی به طور قابل توجهی و مثبت بر عملکرد شرکت تأثیر می گذارد و در نهایت کنترل هیئت مدیره در سطح عالی قرار خواهد گرفت و تفکیک هیئت مدیره از مدیریت ریسک اشتباه است و با یک ساختار هیئت مدیره خوب می توان مدیریت ریسک را به نحو احسن نشان داد. ساندی و همکاران^۶ (۲۰۲۰) در پژوهشی بیان کردند که بین مدیریت ریسک نقدینگی و عملکرد مالی شرکت های کالاهای مصرفی رابطه معناداری وجود دارد. این مطالعه توصیه می کند که شرکت های کالاهای مصرفی بایستی در چارچوب حرکت استراتژیک خود حتماً از مدیریت ریسک نقدینگی در مورد عملکرد مالی خود استفاده کنند و با توجه به اهمیت کالاهای مصرفی و تأثیرپذیری آن از زندگی مصرف کنندگان، این شرکت ها بایستی کمیته های ریسک را ایجاد و به سرعت ریسک ها و نوسانات آن را شناسایی و نسبت به مدیریت این ریسک ها اقدام کنند زیرا این امر

¹ Aprilia et al.

² Masanja.

³ Tran.

⁴ Kuo et al.

⁵ Malik et al.

⁶ Mandi et al.

بخش بسیار مهمی از اقتصاد می‌باشد. هوانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی عوامل مرتبط با شرکت و تأمین سرمایه شرکت‌های فرانسوی در طول دوره بحران مالی جهانی پرداختند. آنها دریافتند که در طول شرایط بحران جهانی شرکت‌های کوچک برای تأمین مالی، بیشتر از منابع داخلی استفاده می‌کنند و در صورت لزوم، شرکت‌های کوچک، دارایی‌های مشهود یا غیرضروری را به فروش می‌رسانند، زیرا آن‌ها بر توانایی‌های اصلی خود تمرکز می‌کنند و دارایی‌های نامشهود خود را توسعه می‌دهند. فرانسویس و همکاران^۲ (۲۰۱۷) در پژوهشی اقدام به بررسی رابطه بین تغییرات حسابرس و هزینه تأمین مالی در بانک‌ها کردند. به‌طور خلاصه، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تغییرات داوطلبانه حسابرس باعث افزایش خطر اطلاعات می‌شود که در بازارهای اعتباری خصوصی قیمت‌گذاری می‌شود. گانی و همکاران^۳ (۲۰۱۱) رابطه بین توان رقابتی و شیوه‌های تأمین مالی را در چین مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها ۱۰۴۱۶ شرکت-سال را در ۱۲ صنعت طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۶ مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها دریافتند که رابطه بین توان رقابتی و شیوه‌های تأمین مالی رابطه‌ای معنی‌دار وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن بود که تأمین مالی تحت تأثیر نوع صنعت، اندازه شرکت و موقعیت‌های رشد است.

شیربندی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان تاثیر مدیریت ریسک جریان‌های نقدینگی بر ثبات مالی این گونه بیان کردند که مدیریت ریسک جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی بر ثبات مالی، اثر مثبت و معنادار دارد. همچنین نتایج نشان داد که مدیریت ریسک جریان‌های نقدینگی بر ثبات مالی اثر مثبت و معنادار دارد. رستمی و همکاران (۱۴۰۱) بیان کردند که مدیریت ریسک تأثیر مستقیم بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد. همچنین مدیریت ریسک در دوره رشد شرکت‌ها با ضریب افزایشی تأثیر مستقیم بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد؛ اما در دوره بلوغ مدیریت ریسک تأثیری بر سرعت تعدیل اهرم مالی ندارد. همچنین مدیریت ریسک در دوره افول شرکت‌ها با ضریب کاهشی و منفی تأثیر معکوس بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد. رحمانی نوروزآباد و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی بیان کردند که بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت تأثیر مثبت و مستقیم بر تأمین مالی از طریق بازار سهام در هر دوره عادی و بحران دارد، رشد فروش، سودآوری و متوسط اهرم مالی تأثیر منفی و معکوسی بر تأمین مالی از طریق بازار سهام دارد. دارایی مشهود و ریسک بازار، تأثیری بر تأمین مالی از طریق بازار ندارد. رشد فروش در دوره بحران تأثیر منفی و معکوسی بر تأمین مالی از طریق بدهی دارد؛ اما این تأثیر در دوره عادی مثبت و مستقیم است. افلاطونی (۱۳۹۵) نشان داد که با افزایش دارایی‌های وثیقه‌ای، میزان تأمین مالی از محل بدهی‌ها افزایش می‌یابد و به دنبال آن، میزان سرمایه‌گذاری شرکت نیز زیاد می‌شود. افزایش حجم دارایی‌های وثیقه‌شده سبب تسهیل در تأمین اعتبار می‌شود که این امر، محدودیت مالی ایجادشده را تا حدودی رفع می‌کند. رضا قره‌باغ و محمدی (۱۳۹۴) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های سهام محور به دلیل هزینه‌های مالی پایین‌تر نسبت به میانگین صنعت، در دوره رکود اقتصادی عملکرد مالی بهتری از نظر حفظ نقدینگی داشته‌اند. ستایش و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان اثر رقابت در بازار

¹ Huang et al.

² Francies et al.

³ Gueny et al

محصول بر هزینه تامین مالی نتایج حاصل از پژوهش خود را این گونه بیان کردند که بین شاخص های رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه سهام عادی و هزینه بدهی به عنوان معیار هزینه تامین مالی رابطه معناداری وجود دارد. خواجهوی و فیروز جاه (۱۳۹۳) در پژوهشی نشان دادند که بین اندازه هیئت مدیره و تامین مالی داخلی شرکت ها رابطه منفی معناداری وجود دارد و همچنین، بین استقلال هیئت مدیره و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره با تامین مالی خارجی رابطه منفی معناداری وجود دارد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره با تامین مالی داخلی و اندازه هیئت مدیره و تامین مالی خارجی رابطه آماری معناداری وجود ندارد. ملا نظری و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش خود بیان کردند که بین روش های تامین مالی و موفقیت و عدم موفقیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود دارد و همچنین افزایش سرمایه بیشتر از وام بانکی بر موفقیت شرکت ها تأثیر دارد به عبارت دیگر تعداد شرکت های موفق که از محل افزایش سرمایه تامین مالی نموده اند نسبت به کل شرکت های این گروه بیشتر از شرکت های موفق است که از محل وام بانکی تامین مالی می کنند. لک (۱۳۸۵) در پژوهش خود در پژوهش خود بیان کرد که میانگین بازده سهام از میانگین هزینه تامین مالی در مقطع زمانی مورد نظر بیشتر بوده است و نیز بین میانگین هزینه تامین مالی و بازده سهام ارتباط معناداری وجود ندارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی می باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ می باشد. شرکت هایی در حذف نظام مند به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته شده در ادامه را دارا بوده اند. به لحاظ این که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن ها در طول دوره (۱۰ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد. همچنین شرکت ها زیر مجموعه بانک ها، بیمه ها و شرکت های سرمایه گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۳۲ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده اند. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت های نمونه با استفاده از روش داده های پانل ترکیبی و با استفاده از نرم افزار ایویوز ۱۲ و بهره مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه ها انجام پذیرفته است، داده های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره های گوناگون اطلاعات کامل و قابل اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد می تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط در پژوهش حاضر باشد.

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش**متغیر وابسته: هزینه تأمین مالی (CD)**

در پژوهش حاضر به تبعیت از پژوهش ستایش و همکاران (۱۳۹۴) از تأمین مالی از طریق بدهی استفاده می‌شود. هزینه تأمین مالی یکی از فاکتورهای مهم در تصمیمات مدیریتی و مالی است. مدیران می‌بایست بدانند که منبع مالی که مورد استفاده قرار می‌دهند برای آن‌ها چه هزینه‌ای را دارد، که با استفاده از نسبت زیر اندازه‌گیری می‌شود: رابطه (۱)

$$\text{هزینه مالی تقسیم بر کل بدهی} = \text{هزینه تأمین مالی}$$
متغیر مستقل: مدیریت ریسک (ERM)

جهت اندازه‌گیری مدیریت ریسک به تبعیت از پژوهش قادری و تازی وردی (۱۳۹۹)، رستمی و همکاران (۱۴۰۱) و (۱۴۰۲) از مدل گوردون و همکاران (۲۰۰۹) بهره گرفته استفاده شده است. این عوامل بر اساس توانایی آن‌ها در نیل به اهداف تعیین شده شرکت‌ها شناسایی شده‌اند و به صورت زیر می‌باشد: رابطه (۲)

$$ERMI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EU_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 FS_{it} + \beta_4 FC_{it} + \beta_5 MBD_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق ERMI (شاخص‌های مدیریت ریسک)، EU (عدم اطمینان محیطی)، CI (رقابت صنعت)، FS (اندازه شرکت)، FC (پیچیدگی شرکت) و MBD (نظارت هیئت مدیره) می‌باشد. در مدل فوق ε جزء خطای مدل می‌باشد که نشان دهنده انحراف از بهترین مدل پیشنهادی گوردون و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد، به این صورت که هر چقدر جزء خطای مدل کمتر باشد نشان از مدیریت ریسک بالای شرکت دارد و بالعکس. به همین منظور از خطای مدل قدرمطلق گرفته و در عدد منفی یک ضرب شده است و به عنوان مدیریت ریسک تعریف شده است.

شاخص‌های مدیریت ریسک (ERM)

کمیته حمایت از سازمان‌ها در کمیسیون تردوی معروف به کوزو^۱ در سال ۲۰۰۴ از چهار شاخص زیر جهت مدیریت ریسک سازمانی، کنترل داخلی برای بهبود عملکرد سازمانی و حکمرانی بهتر و کاهش میزان تقلب در سازمان‌ها استفاده نمود:

رابطه (۳)

$$ERM_t = \sum_{k=1}^2 Strategy + \sum_{k=1}^2 Operation + \sum_{k=1}^2 reporting + \sum_{k=1}^2 Compliance$$

^۱ Coso

استراتژی (Strategy)

اشاره به راه کارهای اتخاذی توسط شرکت ها به منظور ماندن در شرایط رقابتی بازار دارد. در این حالت شرکت سعی می کند وضعیت رقابتی خود را نسبت به سایر شرکت های فعال در این عرصه حفظ نماید. جهت اندازه گیری استراتژی رقابت می توان از دو رابطه زیر استفاده کرد که نحوه محاسبه آنها به صورت زیر می باشد:

رابطه (۴)

$$Strategy_1 = \frac{Sales_{it} - \mu Sales}{\sigma Sales}$$

در مدل فوق، $Sales$ (فروش شرکت)، $\mu Sales$ (میانگین فروش صنعت) و $\sigma Sales$ (احراف معیار فروش شرکت ها در صنعت) است.

رابطه (۵)

$$Strategy_2 = \frac{\Delta\beta - \mu\Delta\beta}{\sigma\Delta\beta}$$

در مدل فوق، $\Delta\beta$ (بتای شرکت در سال t منهای بتای شرکت در سال $t-1$)، $\mu\Delta\beta$ (میانگین بتای صنعت) و $\sigma\Delta\beta$ (انحراف معیار $\Delta\beta$ کل شرکت ها در صنعت) است.

بهره وری (Operation)

بهره وری به عنوان ارتباط ورودی و خروجی های شرکت در فرآیند عملیات شرکت اندازه گیری می شود. هر اندازه خروجی های شرکت در سطح معینی از ورودی ها بیشتر باشد نشان از عملکرد بهتر شرکت خواهد بود. جهت اندازه گیری بهره وری از دو رابطه زیر می توان استفاده کرد:

رابطه (۶)

$$Operation_1 = \frac{Sales}{Total Assets}$$

در مدل فوق، $Sales$ (فروش شرکت)، $Total Assets$ (جمع کل دارایی های شرکت) است.

رابطه (۷)

$$Operation_2 = \frac{Sales}{Number of Employees}$$

در مدل فوق، $Sales$ (فروش شرکت)، $Number of Employees$ (تعداد پرسنل شرکت) است.

مدیریت ریسک های گزارشگری (Reporting)

در اینجا به پیروی از گوردون و همکاران (۲۰۰۹) منظور از گزارشگری میزان اعتماد به گزارشگری شرکت می باشد، زیرا گزارشگری صحیح ضامن بقا و موفقیت سازمان می باشد. برای اندازه گیری این فاکتور از مدل تعدیل شده جونز برای اندازه گیری ارزش کامل ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری استفاده می شود. علت استفاده از هر دو فاکتور ارقام تعهدی (اختیاری و غیر اختیاری) به دلیل این است که هر دو قلم می تواند منفی باشد پس قدرت نسبی آن ها قابل اتکاتر می باشد.

رابطه (۸)

$$Reporting1 = \frac{\text{قدر مطلق ارقام تعهدی غیراختیاری}}{\text{قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری} + \text{قدر مطلق غیراختیاری}}$$

در این مدل ابتدا کل ارقام تعهدی محاسبه می گردد که حاصل (سود خالص منهای وجه نقد عملیاتی) است و پس از محاسبه کل ارقام تعهدی، پارامترهای α_1 ، α_2 ، α_3 به منظور تعیین کل ارقام تعهدی غیر اختیاری، از طریق مدل زیر مراحل ادامه می یابد:

رابطه (۹)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق TA (کل ارقام تعهدی)، $\Delta REV_{i,t}$ (تغییر در درآمد فروش دوره جاری نسبت به دوره قبل)، $\Delta REC_{i,t}$ (تغییر در حسابهای دریافتی دوره نسبت به دوره قبل)، $PPE_{i,t}$ (ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات)، $A_{i,t-1}$ (ارزش دفتری دارایی ها دوره قبل) و $\varepsilon_{i,t}$ (اثرات نامشخص عوامل تصادفی شرکت) می باشد. پس از محاسبه پارامترهای α_1 ، α_2 و α_3 از طریق روش حداقل مربعات طبق فرمول ذیل ارقام تعهدی غیر اختیاری (NDA) به شرح زیر تعیین می شود:

رابطه (۱۰)

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

و در نهایت ارقام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA به صورت زیر محاسبه می شود:

رابطه (۱۱)

$$DA_{i,t} = (DA_{i,t}/A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

$$Reporting2 = (\text{Material Weakness}) + (\text{Auditor Opinion}) + (\text{Restatement})$$

که در مدل فوق Material Weakness (برابر با تعداد بندهای اعلام شده در گزارش حسابرسان مستقل)، Auditor Opinion (اگر گزارش حسابرسان مقبول باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود)، Restatement (ارائه مجدد صورتهای مالی (در صورت تجدید ارائه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود)).

انطباق (Compliance)

افزایش انطباق با قوانین و مقررات ریسک را کاهش داده و باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد. رعایت استانداردهای پذیرفته شده حسابرسی مستلزم تقبل هزینه های حسابرسی خواهد بود. مطابق با پژوهش (گوردون و همکاران ۲۰۰۹) جهت اندازه گیری متغیر انطباق از دو رابطه زیر می توان استفاده کرد (هزینه های حسابرسی از صورت سود و زیان شرکت ها استخراج شده است):
رابطه (۱۲)

$$\text{Compliance1} = \frac{\text{هزینه های حسابرسی}}{\text{کل دارایی های شرکت}}$$

رابطه (۱۳)

$$\text{Compliance2} = \frac{\text{سود (زیان) خالص}}{\text{کل دارایی های شرکت}}$$

عامل عدم اطمینان محیطی (EU)

می توان عدم اطمینان محیطی را افزایش در رویدادهای غیر قابل پیش بینی آتی دانست. این عدم اطمینان محیطی می تواند مشکلات زیادی را برای سازمان ها به وجود آورد. در واقع گزارشگری مالی و سنجش عملکرد در شرکت هایی که عملیات تجاری متغیر و پر نوسانی دارند، پیچیده تر است (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹). هدف از مدیریت ریسک به عنوان زیر مجموعه سیستم کنترل مدیریت، شناسایی و مدیریت رویدادهای نامشخص آتی در شرکت هاست. لذا، عدم اطمینان محیطی می تواند عاملی تأثیرگذار بر مدیریت ریسک می باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

جهت اندازه گیری این عامل از سه پارامتر استفاده می شود:

الف) ضریب تغییرات فروش (CN(Sit)، ب) ضریب تغییرات هزینه سرمایه ج) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات (CV(Iit)) و I_{it} سود خالص قبل از مالیات شرکت در سال t است. با استفاده از سه پارامتر فوق عدم اطمینان محیطی به شرح زیر به دست می آید:

رابطه (۱۴)

$$EU = \text{Log} \left(\sum_{k=1}^3 CV(X_k) \right)$$

رابطه (۱۵)

$$CV(X_k) = \frac{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{11} (Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}{n}}}{|\bar{Z}_k|}$$

در رابطه فوق CV(X_k) (ضریب تغییرات عدم اطمینانی)، t (سال های مورد نظر تحقیق)، X_{kt} (عدم اطمینان k در سال t) و Z_k (متوسط تغییرات عدم اطمینان k در طول n سال) است.

۳ و ۲ و ۱ برای عدم اطمینان (۱) ضریب تغییرات فروش (۲) ضریب تغییرات هزینه سرمایه (۳) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات.

برای محاسبه هزینه سرمایه از روش میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده شده است:

رابطه (۱۶)

$$WACC = \left(\frac{E_M}{E_M + D_M} \right) K_S + \left(\frac{D_M}{E_M + D_M} \right) K_D$$

که در مدل فوق DM (برابر ارزش دفتری کل بدهی ها)، EM (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)، KD (نرخ هزینه بدهی بعد از مالیات) حداقل نرخ سود مورد انتظار تسهیلات در عقود مشارکتی منتشر شده توسط بانک مرکزی در قلمرو زمانی تحقیق در نظر گرفته می شود). KS (نرخ هزینه صاحبان سهام) است که به منظور محاسبه نرخ هزینه مورد انتظار سهام عادی از مدل گوردون استفاده شده است که فرمول آن به صورت زیر است:

رابطه (۱۷)

$$K_S = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g$$

که در مدل فوق D₀ (برابر سود نقدی هر سهم در دوره جاری)، P₀ (قیمت سهم در ابتدای سال) و g (نرخ رشد سود سهام) است.

رقابت صنعت (CI): رقابت صنعت تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند که تمرکز پایین یعنی رقابت بالا. با توجه به وجود رقابت شدید بین شرکت‌های رقیب، هر شرکت سعی در اتخاذ استراتژی مناسب جهت پیشی گرفتن از سایر رقبا را دارد، لذا همیشه احتمال خطر عدم سودآوری پایدار برای شرکت‌ها وجود خواهد داشت (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

رابطه (۱۸)

$$CI = 1 - \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_{it}}{TotalS_{st}} \right)^2$$

که در مدل فوق CI (سهم بازار)، S_{it} (فروش هر شرکت در سال t) و S_{st} (فروش صنعت در سال t) است. اندازه شرکت (FS): در ادبیات تئوری سازمانی ارتباط بین اندازه شرکت و ساختار سازمانی مورد توجه قرار گرفته است. جهت اندازه‌گیری این عامل از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها استفاده شده است.

پیچیدگی شرکت (FC): پیچیدگی شرکت باعث کاهش یکپارچگی اطلاعات و مشکلات بیشتر در سیستم کنترل داخلی می‌شود، بنابراین برای کاهش پیچیدگی نیاز به مدیریت ریسک سازمانی قوی می‌باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹). پیچیدگی هزینه از اجزاء پیچیدگی شرکت می‌باشند. پیچیدگی هزینه به عنوان وسعت پوشش هزینه‌ها با درآمدها تعریف می‌شود. در سازمان‌هایی با پیچیدگی هزینه کمتر، بهای تمام شده به تناسب در

آمدها حرکت می کند چنان که سود به آسانی با توجه به تغییرات پیش بینی شده در درآمدها، مشخص می گردد. اگر بهای تمام شده متناسب با درآمد تغییر نکند سپس فهمیدن مواردی که منجر به پیش بینی درآمدها می شود، به پیش بینی سود نمی تواند کمک کند. در نتیجه، پیش بینی عملکرد در صورت عدم تغییر سایر موارد، احتمالاً تحت تأثیر پیچیدگی هزینه قرار می گیرد؛ بنابراین پیچیدگی هزینه از طریق ارتباط بین درآمدها و سود قبل از بهره و مالیات اندازه گیری می شود (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹).

رابطه (۱۹)

$$FC = -1 * CORREL(revenues \& earnings)$$

نظارت هیئت مدیره (MBD): متغیر نظارت هیئت مدیره از طریق تقسیم تعداد اعضای هیئت مدیره بر لگاریتم فروش ها محاسبه و اندازه گیری می شود.

متغیر تعدیلگر پژوهش: کیفیت گزارشگری مالی (FRQ)

به تبعیت از پژوهش های بذرافشان و همکاران (۱۳۹۷) و پاکدل و بشیری منش (۱۳۹۸) برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت اقلام تعهدی در این پژوهش استفاده شده است. مدل تعدیل شده جونز قوی ترین مدل برای سنجش کیفیت اقلام تعهدی است. بر اساس مدل جونز تعدیل شده (۱۹۹۵)، کیفیت اقلام تعهدی بر اساس مدل (۱) محاسبه می شود.

رابطه (۲۰)

$$\frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}} \right) - \alpha_2 \left(\frac{\Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل:

TAC_{i,t}: کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t (سود خالص دوره جاری - وجه نقد عملیاتی دوره جاری)

$$TAC_{i,t} = E_{i,t} - OCF_{i,t}$$

E_{i,t}: سود خالص

OCF_{i,t}: وجه نقد عملیاتی

ΔREV_{i,t}: تغییر در درآمد فروش شرکت i بین سال t و t-1

ΔREC_{i,t}: تغییر در حساب های دریافتی شرکت i بین سال t و t-1

PPE_{i,t}: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

TA_{i,t-1}: کل ارزش دفتری دارایی های

شرکت i در سال t-1

ε_{i,t}: جمله خطا (باقیمانده) مدل می باشد.

در این پژوهش برای به دست آوردن کیفیت اقلام تعهدی، از خطاهای مدل قدر مطلق گرفته و در عدد منفی یک ضرب می شود.

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش‌های گوناگون در زمینه اعتبارهای تجاری مانند افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) و رستمی و همکاران (۱۴۰۱) متغیرهای زیر به جهت کنترل عوامل ناخواسته در مدل پژوهش اعمال شده است. بازده دارایی‌ها (ROA): سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها
 نرخ بازده سهام (RET): معادل قیمت پایان دوره یک سهم، منهای قیمت اول دوره و به اضافه هرگونه تقسیم سود نقدی تقسیم بر قیمت اول دوره (نمازی و محمدی، ۱۳۸۹).
 اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها
 رشد فروش (Growth): درآمد فروش منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل
 نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
 اهرم مالی (LEV): نسبت جمع بدهی‌های شرکت به جمع دارایی‌های شرکت در پایان هر دوره مالی

مدل رگرسیونی پژوهش

به تبعیت از پژوهش‌هایی مانند ستایش و همکاران (۱۳۹۴)، رستمی و همکاران (۱۴۰۱) مدل ریاضی زیر جهت انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش طراحی و اجرا شده است:
 رابطه (۲۱)

$$CD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 ERM_{it} \times FRQ_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 Growth_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

یافته‌های پژوهش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است که ابتدا در جدول (۱) آمار توصیفی ارائه شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
هزینه تامین مالی	CD	۰.۰۵۶	۰.۱۵	۰.۰۰۰۰	۰.۰۴۲	۰.۶۲	۲.۶۱
مدیریت ریسک	ERM	-۰.۰۶۱	-۰.۰۱۰	-۱/۸۰	۰/۴۵	-۰/۷۲	۲/۷۲
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-۱/۲	-۰/۰۰۴	-۰/۶۱	۰/۱۲	-۰/۰۶۹	۳/۲۴
نگهداشت وجه نقد	Cash	۰/۰۴۶	۰/۲۸۰	۰/۰۰۲	۰/۰۴۸	۲/۰۵۳	۷/۸۵
رشد فروش	Growth	۰/۳۴۷	۱/۶۵۳	-۰/۳۶۰	۰/۴۲	۰/۸۶۳	۳/۸۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۵۹	۰/۹۷۵	-۰/۱۰۴	۰/۲۰۳	-۰/۱۴۶	۲/۴۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۴۳	۰/۵۹۴	-۰/۲۸۹	۰/۱۵۵	۰/۵۶۶	۳/۴۵

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۷۲	۱۹/۷۷	۱۱/۳۰	۱/۵۳۴	۰/۷۹۸	۳/۸۸
رشد شرکت	MB	۴/۲۲	۱۴/۲۹	۱/۰۱	۳/۵۸	۱/۶۰	۴/۷۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصیفی میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و میانگین و انحراف معیار دو عامل مهم در آمار توصیفی هستند. در جدول فوق مشاهده می‌شود که میانگین اهرم مالی (۰/۵۵) است که نشان می‌دهد اکثر داده‌ها حول همین نقطه است. بالاترین انحراف معیار مربوط به رشد شرکت (۳/۵۸) و کمترین مربوط به هزینه تامین مالی (۰/۴۲) است. بیشترین و کمترین نیز، بالاترین و پایین‌ترین را در هر متغیر بین نمونه پژوهش نشان می‌دهد.

جدول ۳، آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
هزینه تامین مالی	CD	-۲۵/۳۷۴۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-۲۱/۷۵۸۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
مدیریت ریسک	ERM	-۲۵/۱۴۶۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
نگهداشت وجه نقد	Cash	-۴/۳۵۴۲۶	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	Growth	-۹/۴۰۸۹۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	-۲/۵۱۴۰۶	۰/۰۰۶۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱۴/۲۹۸۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۵/۱۷۵۳۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	MB	-۱۷/۴۵۵۳	۰/۰۰۰۰	مانا است

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۳) مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

جدول ۴، آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون

آزمون	آماره آزمون	معناداری	نتایج
آزمون اف لیمر	۴/۰۷۷	۰/۰۰۰۰	تایید رویکرد داده‌های پنل
آزمون هاسمن	۲۶۶/۸	۰/۰۰۰۰	تایید عرض از مبدا با اثرات ثابت
آزمون ناهمسانی واریانس	۱۹۰/۳۲	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس ندارد

آزمون	آماره آزمون	معناداری	نتایج
آزمون خود همبستگی سریالی	۶۱/۵۵	۰/۰۰۰۰	خود همبستگی سریالی دارد

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (۴) مشاهده می‌شود که آزمون اف لیمر با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) الگوی داده‌های تابلویی را تایید کرده است که در ادامه با مشاهده ضریب آزمون هاسمن با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تایید الگوی با اثرات ثابت عرض از مبدا می‌باشد. آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی نیز با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که در مدل ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی وجود داشته که در تخمین نهایی با بهره بردن از امکانات ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز مرتفع شده است و نیازی به اقدامات دیگر نبوده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که مدیریت ریسک با ضریب منفی (۳/۴۲-) و با سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۱) با هزینه تامین مالی شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. ضمن اینکه تعامل مدیریت ریسک و کیفیت گزارشگری مالی با ضریب منفی (۰/۱۸-) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۱) تاثیر معکوس بر هزینه تامین مالی دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی نقدینگی و اهرم مالی در سطح خطای ۵ و ۱۰ درصد بر متغیر وابسته تاثیرگذار هستند. ضریب تعیین برابر با (۰/۳۷) است که نشان می‌دهد ۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی داخل مدل پوشش داده شده است. دوربین واتسون برابر عدد ۱/۵۷ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم خطی کمتر از عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

جدول ۵، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مدیریت ریسک	ERM	-۳/۴۲	۱/۰۵	-۳/۲۶	۰/۰۰۱	۱/۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۴	-۲/۶۴	۰/۰۰۸	۱/۱۱
تعامل مدیریت ریسک و کیفیت گزارشگری مالی	ERM × FRQ	-۰/۱۸	۰/۰۵۸	-۳/۲۳	۰/۰۰۱	۱/۰۰
رشد شرکت	MB	۰/۱۹	۰/۲۶	۰/۷۲	۰/۴۷	۲/۴۳

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۰۸	۰/۰۳۱	۰/۲۵	۰/۷۹	۱/۳۸
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۰	۰/۰۸۷	۱/۲۳	۰/۲۱	۱/۸۲
نقدینگی	Cash	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۷	۳/۰۸	۰/۰۰۲	۱/۲۰
رشد فروش	Growth	۰/۰۲۱	۰/۰۱۵	۱/۴۲	۰/۱۵	۱/۱۰
اهرم مالی	LEV	۰/۲۰	۰/۰۱۵	۱/۷۷	۰/۰۷۶	۱/۳۳
AR(1)	-	۰/۲۵	۰/۱۴	۱/۸۴	۰/۰۶۵	-
عرض از مبدأ		۴/۶۱	۲/۰۷	۲/۲۱	۰/۰۲۶	-
ضریب تعیین				۰/۳۷		
دوربین واتسون				۱/۵۷		
آماره F				۵/۰۱۶۴		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مدیریت ریسک کسب‌وکار بر هزینه تامین مالی با لحاظ کردن نقش کیفیت گزارشگری مالی است. هزینه تامین مالی شرکت‌ها همواره رو به افزایش است و شرکت‌ها می‌بایست در جهت کسب بالاتریت منفعت و بازگشت سرمایه سهامداران کمترین هزینه سرمایه را برای تامین مالی لحاظ نمایند. تامین مالی از طریق بدهی به دلیل اینکه این منبع از نظر سرمایه‌گذار ریسک کمتری دارد و بهره مورد انتظار وام‌دهنده پایین‌تر از نرخ بازده مورد انتظار سهامدار است و هم اینکه بنا بر مقررات مالیاتی، هزینه بهره هزینه مالیاتی قابل قبول است و سبب می‌شود که شرکت مالیات کمتری بپردازد، راه‌حل مطلوب‌تری برای تامین مالی محسوب می‌شود. به بیان دیگر، صرفه‌جویی مالیاتی در استفاده از این منبع سبب می‌شود که استفاده از آن ارزان‌تر باشد و بر سود سهامداران بیفزاید. اما بیشینه کردن سود سهامداران هدف بسنده نیست، بلکه باید به درجه ریسک یا عدم اطمینان نسبت به سودی که به سهامدار پرداخت می‌شود نیز توجه شود. شرکتی که به میزان درخور توجهی از وام استفاده می‌کند، پرداخت بهره ثابتی را از محل سودی که دستیابی به آن با عدم اطمینان روبه‌روست، تعهد می‌کند، چراکه به‌طورقطع نمی‌توان پیش‌بینی کرد که شرکت در آینده چقدر سود خواهد داشت، درحالی‌که شرکت متعهد است بهره ثابتی را به وام‌دهندگان بپردازد. در این صورت سود سهامداران نوسان زیاد پیدا خواهد کرد. بدین ترتیب سهامدار از سویی خرسند است که شرکت به وام موردنظرش دست می‌یابد چون سود مورد انتظارش افزایش می‌یابد و از سویی دیگر نگران ریسک بیشتر سود خویش است؛ یعنی سهامدار اطمینان ندارد که سود بیشینه را به دست می‌آورد در صورت افزایش بی‌رویه بدهی، ریسک بالا سبب می‌شود که ارزش سهام شرکت احتمالاً کاهش یابد.

نتایج حاصل شده از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که مدیریت ریسک تاثیر معکوس بر هزینه تامین مالی دارد و در این بین کیفیت گزارشگری مالی نیز می‌تواند بر این رابطه تاثیرگذار باشد. بنابراین همزمان با تامین مالی می‌بایست به برنامه‌های مدون مدیریت ریسک پرداخت و با تشکیل کمیته ریسک بتوان تهدیدها را با تیم‌های تخصصی به فرصت تبدیل کرد، زیرا ریسک و مخاطرات موجود در بازار رقابت، جزء لاینفک بازار است، بنابراین شرکت‌ها باید حتماً برنامه‌های مدون مدیریت ریسک و مقابله با مخاطرات را با تشکیل کمیته‌های ریسک و استفاده از افراد متخصص دنبال نمایند تا بدین طریق بتوانند با هزینه کمتر تامین مالی، رضایت سرمایه‌گذاران را فراهم آورند. نقش موثر کیفیت گزارشگری مالی به وضوح قابل مشاهده است، زیرا تصمیم‌گیرندگان نهایی با تکیه بر اطلاعات با کیفیت بالا در شرکت می‌توانند با ایجاد مزایای رقابتی بیشتر نسبت به رقبا در طیف گوناگونی از موارد، زمینه را برای دستیابی به پایداری بالا فراهم نمایند که همین امر می‌تواند برای اعتبار دهندگان نشان دهنده ثبات بالای شرکت باشد و با هزینه‌های کمتری شرکت‌ها می‌توانند تامین مالی نمایند. نتایج حاصل شده با نتایج پژوهش عسگری رشتیانی و همکاران (۱۳۹۹) و همچنین با پژوهش قادری و تاروی (۱۳۹۹) همسو است. شرکت‌ها می‌بایست با شناسایی خطرات و تشکیل کمیته ریسک با ارتقای بهره‌وری، زمینه را برای ارتقای بهره‌وری و همچنین هزینه تامین مالی پایین‌تر را فراهم آورده و با استفاده از مدیران توانا به این زمینه کمک نمایند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد جهت مشخص شدن جنبه‌های گوناگون به بررسی موضوع پژوهش در صنایع گوناگون پرداخته و همچنین می‌توانند سطح مدیریت ریسک و میزان وفاداری سهامداران را بررسی نمایند.

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیرگذار باشد: -محدودیت‌های اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد.

-بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (به‌ویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل شده) بر یافته‌های پژوهش مؤثر است که کنترل آن‌ها از حیطة توان پژوهشگر خارج بوده است.

فهرست منابع

- ابراهیم پور، حبیب؛ حسن‌زاده، محمد؛ عسگرنژاد نوری، باقر؛ معتمدی، سمیرا (۱۳۹۵) مفهوم هزینه سرمایه، انواع روش‌های تامین مالی و نظریات مرتبط با آن. کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب‌وکار، دوره (۲)، صص ۱-۲۳.
- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی، سجادی نسب، حسین (۱۳۹۸) بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی و محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری و هزینه تامین مالی. مجله دانش حسابداری، دانشگاه باهنر کرمان، دوره (۱۰)، شماره (۴)، صص ۸۹-۱۱۹.
- افلاطونی، عباس (۱۳۹۵) بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین دارایی‌های وثیقه‌ای با تامین مالی و سرمایه‌گذاری، فصلنامه مدیریت دارایی و تامین مالی دوره (۴)، شماره (۳)، صص ۱۰۹-۱۲۴.

- بذرافشان، وجیهه؛ بذرافشان، آمنه؛ صالحی، مهدی (۱۳۹۷) بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۴، صص. ۴۵۷-۴۷۸
- پاکدل، ملیحه؛ بشیری منش، نازنین (۱۳۹۸) کیفیت گزارشگری مالی و بندهای تعدیلی حسابرسی، پژوهش حسابداری. دوره ۹، شماره ۱، صص ۶۱-۸۰.
- رحمانی نوروآباد، سامان؛ انواری رستمی، سامان، خلیلی، کرم، محمدی، اسفندیار (۱۳۹۹) استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال (۸)، شماره (۲)، صص ۱۳-۳۰.
- رحیمیان، نظام‌الدین و حاجی حیدری، راضیه (۱۳۹۸) کشف تقلب با استفاده از مدل تعدیل‌شده بینش و نسبت‌های مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال هشتم، شماره ۲۱، صص ۴۷-۶۱.
- رستمی، وهاب، مهرآور، مهدی و کارگر، حامد (۱۴۰۱). تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها. مجله پیشرفت‌های حسابداری، ۱۴(۱)، ۲۲-۱.
- زرعیان، معین؛ نظری، رضا؛ مرادزاده فرد، مهدی. (۱۴۰۳). اثر کارایی شرکت بر هزینه بدهی با استفاده از سرمایه فکری. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳(۴۱)، ۴۳-۵۵.
- ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا؛ زارع، مریم؛ حیاتی، جواد (۱۳۹۴) بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی. مجله دانش حسابداری، سال (۶)، شماره (۲۳)، صص ۷-۳۲.
- صیادی، محمد؛ دستگیر، محسن، علی احمدی، سعید (۱۳۹۸) مطالعه نقش مدیریت ریسک شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری. مجله راهبرد مدیریت مالی، سال ۷، شماره ۲۴، صص ۱-۲۴.
- قادری، صلاح‌الدین و تاری وردی، یداله (۱۳۹۹). مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۶)، ۱۰۶-۷۷.
- قره‌باغ، رضا؛ محمدی، پروین (۱۳۹۴) بررسی تأثیر الگوهای تأمین مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در شرایط نوسانات اقتصادی، مطالعه موردی شرکت‌های ساخت خودرو و قطعات. راهبرد مدیریت مالی دوره (۸)، شماره (۳)، صص ۵۱-۷۰.
- قره‌باغ، رضا؛ محمدی، پروین (۱۳۹۴) بررسی تأثیر الگوهای تأمین مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در شرایط نوسانات اقتصادی، مطالعه موردی شرکت‌های ساخت خودرو و قطعات. راهبرد مدیریت مالی دوره (۸)، شماره (۳)، صص ۵۱-۷۰.
- محمودآبادی، حمید و زمانی، زینب (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکت. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۹)، ۱۷۰-۱۴۱.
- ملانظری، مهناز؛ نوری فرد، یدالله؛ و شقایق قشقایی عبدی (۱۳۹۱). اثرات متفاوت اندازه شرکت و نوع صنعت بر سودآوری. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره شانزدهم، سال چهارم، صص ۱۸۳-۱۵۷.

- موسوی شیری، محمود؛ توکل نیا، اسماعیل؛ شاکری، ماهرخ. (۱۳۹۲). مشارکت حسابرسان داخلی در مدیریت ریسک بنگاه. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت* ۲(۷)، ۲۹-۴۸.
- نبوی چاشمی، سید علی؛ محمد شریفی، نیکو و یداله زاده طبری، ناصر علی (۱۴۰۰). نقش مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت در فرآیند ادغام و اکتساب با استفاده از الگوی دومرحله‌ای حکمن. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۴۶، ۴۳۵-۴۴۸.
- نیکبخت، محمدرضا؛ احمدخان بیگی، مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی: رویکرد یکپارچه. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۷۸۳۶، دوره ۵۲، شماره ۸، صص. ۴۲۲-۴۸۸.
- AlKhouri, R. and Suwaidan, M.S. (2023), "The impact of CSR on the financing cost of Jordanian firms", *Social Responsibility Journal*, Vol. 19 No. 3, pp. 460-473. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2020-0358>
- Aprilia,GF; Tobing, R L; Tampobolon(2022), L. The Moderating Effects Of Enterprise Risk Management (Erm) On Managerial Ownership, Leverage, And Company Growth On Company Value In The Financial Industry Sector Listed On Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Primonomics(2022): Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 20(2). Pp113-125.
- Bacchiocchi, A., Ille, S. & Giombini, G.(2024). The effects of a green monetary policy on firms financing cost. *J Econ Interact Coord* (2024). <https://doi.org/10.1007/s11403-023-00400-0>
- Cao, F., Ye, K., Zhang, N., & Li, S. (2018). Trade credit financing and stock price crash risk. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 29(1): 30-56.
- Francis, B. B., Hunter, D. M. and M. N. Robinson (2017). Auditor Changes and the Cost of Bank Debt. *THE ACCOUNTING REVIEW* American Accounting Association, Vol. 92, No. 3, pp. 1-31.
- Guney, Y; Ling, L.I; and R. Farchild (2011). The Relationship between Product Market Competition and Capital Structure in Chinese Listed Firms. *International Review of Financial Analysis*, 20, pp. 41-51.
- Hundal, S., Dalwai, T., Mohammadi, S.S., Al Balushi, I.A.K., Al Zawani, H.R.H. (2024). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency: Evidence from Emerging Market. In: Çalyurt, K.T. (eds) *New Approaches to CSR, Sustainability and Accountability*, Volume V. Accounting, Finance, Sustainability, Governance & Fraud: Theory and Application. Springer, Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-99-9145-7_12
- Malik Muhammad Farhan a,ft, Mahbub Zaman b, Sherrena Buckby(2020) Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 16 (2020) 100178 <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100178>
- Mamatzakis, E., Pegkas, P. and Staikouras, C. (2023), "The impact of debt, taxation and financial crisis on earnings management: the case of Greece", *Managerial Finance*, Vol. 49 No. 1, pp. 110-134. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2022-0052>
- Masanja, Cosmas Renatus (2022) Audit Committee and Enterprise Risk Management Effectiveness in Tanzania Social Security Funds. *ORSEA Journal* Vol. 11(2), 2021.PP106-123.
- SundayD A. Effiong, Ejabu Fidelis Enya((2020) Liquidity Risk Management and FinancialPerformance: Are Consumer Goods Companies Involved? *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)* ISSN: 2277-3878, Volume-9 Issue-1, May 2020
- Tran, Q.T. (2021), "Foreign ownership and cost of debt financing: evidence from an emerging market", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2019-0750>

The effect of business risk management in reducing financing cost by considering the role of financial reporting quality

Farshid Ahmadi Farsani

Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran (Corresponding Author)
ahmadi.farshid@pnu.ac.ir

Alireza Abroud

Assistant Professor, Department of Management, Payame Noor University, Tehran, Iran.
aabroud @pnu.ac.ir

Abdolnaser Derakhshan

Department of Management, Iranshahr Velayat University, Sistan and Baluchestan, Iran.
Nasser_d1978@yahoo.com

Abstract

Companies and economic institutions need appropriate and timely financing for investment and repayment of debts and increase in working capital. In short, the benefits of risk management can be defined as increasing efficiency and effectiveness, facilitating and streamlining, reducing costs, speed of action and reducing the time of operations, improving communication, ensuring control over the system, identifying threats related to the project with the system, and helping to achieve goals in a timely manner. The purpose of this study is to investigate the effect of business risk management in reducing the financing cost by considering the role of financial reporting quality. The statistical population of the research is the companies admitted to the Tehran Stock Exchange in the period from 2013 to 2022, and using the systematic elimination screening method, the number of 132 companies has been considered as the final sample of the research. The results of the research hypothesis test by regression showed that business risk management has an inverse and significant effect on the financing cost of the company, in fact, with the increase of risk management, the financing costs will decrease. Also, the quality of financial reporting moderates the relationship between business risk management and financing costs.

Keywords: Financing cost, Business risk management, Financial reporting quality.

