

تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و افشا اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری

دکتر علی اکبر رجبی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
rajabicpa@yahoo.com

دکتر یاسر احمدی

استادیار گروه حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران.
yoonatanss@gmail.com

محمد جوادی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد ورامین - پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، پیشوا، ایران. (نویسنده مسئول).
mohammadjavadi.pol@gmail.com

چکیده

این تحقیق به تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و افشا اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۱۰۱ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. در این پژوهش، تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و افشا اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری برای دوره ۱۳۹۸ الی ۱۴۰۳ صورت گرفت که در مجموع ۶۰۶ مشاهده برای تحقیق موجود می باشد. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون پانل دیتا است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب می باشد که بین سودآوری، ساختار سرمایه و افشای اطلاعات آینده نگر با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری به صورت مستقیم وجود دارد.

واژگان کلیدی: سودآوری، ساختار سرمایه، افشای اطلاعات آینده نگر، ریسک سرمایه گذاری.

مقدمه

ریسک سرمایه گذاری همواره به عنوان یکی از دغدغه های اصلی سرمایه گذاران و فعالان بازارهای مالی مطرح بوده است. این ریسک، که ناشی از عدم اطمینان نسبت به بازدهی آتی سرمایه گذاری هاست، تحت تأثیر عوامل متعدد درونی و بیرونی شرکتهای قرار میگیرد. در این میان، سه عامل سودآوری، ساختار سرمایه، و افشای اطلاعات آینده نگر به عنوان متغیرهای کلیدی شناخته می شوند که می توانند درک سرمایه گذاران از ریسک را شکل داده و بر تصمیمات مالی آنها تأثیر بگذارند. با این حال، ماهیت پیچیده و چندبعدی تعامل این عوامل، لزوم بررسی عمیق تر رابطه آنها با ریسک سرمایه گذاری را آشکار می سازد (جریکو و همکاران^۱، ۲۰۲۱).

سودآوری، به عنوان معیاری از کارایی مالی و توانایی ایجاد جریان های نقدی، نقش دوگانه ای در ارزیابی ریسک ایفا میکند. از یک سو، شرکتهای پر سود معمولاً به دلیل ثبات درآمدی و امکان تأمین منابع داخلی، به عنوان گزینه های کم ریسک تر شناخته می شوند. این شرکتهای می توانند بدون اتکا به منابع خارجی (مانند وام یا انتشار سهام)، پروژه های توسعه ای را تأمین مالی کنند که این امر نوسانات ناشی از هزینه های تأمین مالی را کاهش میدهد. از سوی دیگر، سودآوری بالا ممکن است انگیزه مدیران را برای پذیرش پروژه های پرریسک یا کاهش ذخایر نقدی افزایش دهد، به ویژه زمانی که فشار برای حفظ رشد سودآوری در بلندمدت وجود دارد. این تناقض، پرسشهایی را درباره جهت گیری

¹ Jerico, M. I. J., & Utami,

واقعی رابطه سودآوری و ریسک سرمایه گذاری مطرح میکند: آیا سودآوری بالا همواره نشان دهنده کاهش ریسک است؟ یا تحت شرایط خاصی (مانند ساختار سرمایه نامناسب یا افشای ناکافی اطلاعات)، این رابطه معکوس میشود؟ (آکایی و همکاران^۱، ۲۰۲۳)

ساختار سرمایه، به عنوان ترکیبی از بدهی ها و حقوق صاحبان سهام، نیز به طور مستقیم بر ریسک سرمایه گذاری تأثیر میگذارد. استفاده از اهرم مالی (استقراض) اگرچه میتواند بازدهی سهامداران را از طریق کاهش هزینه های سرمایه افزایش دهد، اما ریسک ورشکستگی و ناتوانی در پرداخت تعهدات را نیز بالا می برد. شرکتهایی با نسبت بدهی بالا، در شرایط رکود اقتصادی یا کاهش سودآوری، با خطر افزایش هزینه های بهره و فشار نقدینگی مواجه میشوند که این امر نوسانات قیمت سهام آنها را تشدید میکند. از طرفی، ساختار سرمایه محافظه کارانه (با تأکید بر حقوق صاحبان سهام) ممکن است هزینه فرصت سرمایه را افزایش داده و بازدهی مورد انتظار سرمایه گذاران را کاهش دهد. این تعامل پیچیده بین سودآوری و ساختار سرمایه نیز نیازمند تحلیل دقیقتر است: آیا شرکتهای پر سود با استفاده بهینه از اهرم مالی می توانند ریسک را کاهش دهند؟ یا افزایش بدهی در چنین شرکتهایی به دلیل انتظارات بالاتر سهامداران، ریسک سیستماتیک را افزایش میدهد؟ (لی و همکاران^۲، ۲۰۲۳).

افشای اطلاعات آینده نگر، به عنوان یکی از ابزارهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه گذاران، نقش حیاتی در تعدیل ریسک ادراک شده دارد. شرکتها با انتشار اطلاعاتی مانند پیش بینی سود، برنامه های توسعه ای، یا شناسایی ریسک های احتمالی، به سرمایه گذاران کمک میکنند تا تصویر واقع بینانه تری از چشم انداز آتی شرکت ترسیم کنند. شفافیت اطلاعاتی نه تنها عدم اطمینان را کاهش میدهد، بلکه اعتماد سرمایه گذاران را جلب کرده و از نوسانات غیرضروری قیمت سهام جلوگیری میکند. با این حال، کیفیت و کمیت افشای اطلاعات آینده نگر همواره یک چالش است. افشای بیش از حد یا غیردقیق (مانند پیش بینی های خوش بینانه بدون پشتوانه واقعی) ممکن است به جای کاهش ریسک، به ایجاد حباب های قیمتی یا بیاعتمادی در بلندمدت منجر شود. همچنین، در بازارهایی با ضعف قوانین افشا (به ویژه بازارهای نوظهور)، شرکتهای کم سود ممکن است با انتشار اطلاعات گمراه کننده، ریسک سرمایه گذاری را به طور مصنوعی پایین نشان دهند (یانگ و همکاران^۳، ۲۰۲۲). این مسئله پرسش های کلیدی را ایجاد میکند: آیا افزایش کمی افشای اطلاعات آینده نگر همواره با کاهش ریسک همراه است؟ یا تأثیر آن به تعامل با سودآوری و ساختار سرمایه وابسته است؟

بررسی همزمان این سه عامل (سودآوری، ساختار سرمایه و افشای اطلاعات) ضرورتی اجتناب ناپذیر است، زیرا تأثیر آنها بر ریسک سرمایه گذاری ممکن است در تعامل با یکدیگر تقویت یا خنثی شود. برای مثال، شرکتی با سودآوری بالا و ساختار سرمایه مبتنی بر بدهی، در صورت افشای دقیق برنامه های کاهش بدهی، ممکن است ریسک کمتری نسبت به شرکتی با همان سطح سودآوری اما افشای مبهم داشته باشد. از طرف دیگر، شرکتهای کم سود که از افشای پیش بینی کننده دقیق استفاده میکنند، می توانند با جلب اعتماد سرمایه گذاران، اثرات منفی ساختار سرمایه پرریسک خود را تعدیل کنند. این پیچیدگی ها نشان میدهد که تحلیل جداگانه هر متغیر، تصویر ناقصی از واقعیت ارائه میکند و تنها رویکرد یکپارچه میتواند الگوهای پنهان تأثیرگذاری را آشکار سازد (کلیک و همکاران^۴، ۲۰۱۸).

علاوه بر این، بستر اقتصادی و قانونی نیز در تعدیل این روابط نقش دارد. در بازارهای نوظهور، که با نوسانات بالاتر، قوانین افشای ضعیفتر، و ساختارهای مالکیتی متمرکزتر همراه هستند، تأثیر سودآوری و افشای اطلاعات بر ریسک

¹ Aghai Motaleghi, N., Alikhani, R., Maranjory, M., & Samadi

² Li et al

³ Yang et al

⁴ Kılıç, M., & Kuzey

ممکن است شدیدتر یا متفاوت از بازارهای توسعه یافته باشد. برای نمونه، در غیاب مکانیزم های نظارتی قوی، سودآوری بالا ممکن است به جای انعکاس عملکرد واقعی، نتیجه دستکاری های حسابداری باشد که خود ریسک سرمایه گذاری را افزایش میدهد. از این رو، تمرکز بر چنین بازارهایی نه تنها به درک بهتر رابطه بین متغیرهای مذکور کمک میکند، بلکه راهکارهای سیاستی کاربردی برای تنظیم مقررات افشا و بهبود شفافیت ارائه میدهد.

در نهایت، این پژوهش در پی پاسخگویی به این پرسش اساسی است که چگونه سودآوری، ساختار سرمایه، و افشای اطلاعات آینده نگر- به صورت فردی و جمعی- بر ریسک سرمایه گذاری تأثیر میگذارند و آیا این تأثیرات در شرایط مختلف (مانند سطح توسعه بازار یا نوع صنعت) متفاوت است؟ دستیابی به این درک عمیق، هم به سرمایه گذاران در ارزیابی دقیقتر ریسک پرتفوی کمک میکند و هم به شرکتهای امکان میدهد با بهینه سازی ساختار مالی و بهبود کیفیت افشای، هزینه سرمایه را کاهش دهند. همچنین، تنظیم کنندگان بازار می توانند از یافته های این مطالعه برای تقویت چارچوب های نظارتی مرتبط با شفافیت اطلاعاتی و تعدیل ریسک سرمایه گذاری در بازارهای مالی بهره بگیرند. بنابراین در این تحقیق به بررسی تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و افشا اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

واژگان کلیدی و اصطلاحات

افشای اطلاعات آینده نگر: افشای اطلاعات آینده نگر: افشای آتی طبقه ای از اطلاعات است که شامل برنامه های فعلی و پیش بینی آینده است که سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان را قادر به ارزیابی عملکرد مالی آینده شرکت میکند. چنین افشایی شامل پیش بینی مالی از قبیل درآمد سال آینده، بازده مورد انتظار و گردش وجه پیشبینی شده میباشد. افشای آتی شامل اطلاعات غیر مالی نیز می باشد. به عبارتی دیگر، اطلاعات آتی شکلی از افشای اختیاری است که به معنای توضیح اطلاعاتی فراتر از محدودهای است که بیش از این در سیستم گزارشگری مالی موجود بوده است. تعریف ساده افشا، انتقال و ارائه اطلاعات اقتصادی اعم از مالی و غیرمالی، کمی یا سایر اشکال اطلاعات مرتب با وضعیت و عملکرد مالی شرکت است. این افشا در صورتی که به واسطه یک منبع مقرراتی و وضع کننده قوانین الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته میشود و در صورتی که افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد، افشای اختیاری تلقی میشود. همچنین، افشا بطور ضمنی بیانگر ارزیابی حدافلی از اطلاعات در گزارشهای شرکت است به نحوی که بتوان به وسیله آن ارزیابی قابل قبولی از ریسک ها و ارزش نسبی شرکت به عمل آورد و کاربران اطلاعات را در این زمینه یاری نماید (لی و همکاران، ۲۰۲۳).

سودآوری: سودآوری به توانایی یک شرکت در ایجاد درآمد مازاد بر هزینههایش اطلاق می شود که معمولاً از طریق شاخصهایی مانند بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود. این مفهوم نشان دهنده کارایی مدیریت در استفاده از منابع برای تولید سود و ایجاد ثروت برای سهامداران است.

ساختار سرمایه: ساختار سرمایه به ترکیب منابع مالی بلندمدت مورد استفاده شرکت شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام اشاره دارد. این ساختار نشان دهنده شیوه تأمین مالی داراییها و تأثیر مستقیمی بر ریسک و بازده شرکت دارد.

ریسک سرمایه گذاری: ریسک سرمایه گذاری به احتمال انحراف بازده واقعی سرمایه گذاری از بازده مورد انتظار اطلاق می شود. این ریسک شامل امکان کاهش ارزش اصل سرمایه و یا کسب بازدهی کمتر از حد مورد انتظار است.

پیشینه پژوهش

چن و همکاران^۱ (۲۰۲۵) به بررسی کیفیت اطلاعات زبانی در افشای آینده نگر مشتریان و تصمیمات سرمایه گذاری تامین کنندگان پرداختند. این مطالعه بررسی می‌کند که آیا و چگونه کیفیت اطلاعات زبانی (اندازه‌گیری شده با خوانایی) گزارش‌های پیش‌بینی سود مدیریت شرکت‌های مشتری بر کیفیت سرمایه‌گذاری شرکت‌های عرضه‌کننده (اندازه‌گیری شده با کارایی سرمایه‌گذاری) تأثیر می‌گذارد. تحلیل‌های ما نشان می‌دهد که کارایی سرمایه‌گذاری تامین‌کننده به طور مثبت با میانگین کیفیت اطلاعات زبانی گزارش‌های پیش‌بینی درآمد مدیریت قبلی مشتریان مرتبط است، و ارتباط مثبت بین کارایی سرمایه‌گذاری تامین‌کننده و گزارش‌های پیش‌بینی سود مدیریت مشتری کیفیت اطلاعات عددی در شرکت‌های تامین‌کننده با گزارش‌های پیش‌بینی سود مدیریت مشتری قابل خواندن تر قوی‌تر است. تحلیل‌های ما همچنین نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات زبانی بالاتر گزارش‌های پیش‌بینی درآمد مدیریت مشتری، نظارت بر شرکت‌های عرضه‌کننده را توسط ذینفعان خارجی آن‌ها، مانند سرمایه‌گذاران نهادی و تحلیل‌گران مالی، بهبود می‌بخشد و تأثیر منفی وابستگی تأمین‌کنندگان به مشتری بر کارایی سرمایه‌گذاری آن‌ها را بهبود می‌بخشد. نتایج ما نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات زبانی بیشتر افشاگری‌های آینده‌نگر یک شرکت مشتری با سرمایه‌گذاری‌های با کیفیت بالاتر توسط تامین‌کنندگان آن در طول زنجیره تامین مرتبط است.

دی پرسو و همکاران^۲ (۲۰۲۴) به بررسی برآورد نوسانات آینده نگر برای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مدیریت شده با ریسک در طول بحران کووید-۱۹ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که از طریق یک استراتژی آینده‌نگر در حالی که از یک پیش‌بینی مبتنی بر یادگیری ماشین به عنوان ورودی استفاده می‌کنیم، میانگین نتیجه برای یک سرمایه‌گذاری در یک طرح کاهش سرمایه‌گذاری پایدارتر است در حالی که نشان‌دهنده یک راه‌حل کنترل ریسک کارآمد برای سرمایه‌گذاری‌های دوره طولانی است.

آکایی و همکاران^۳ (۲۰۲۳) به بررسی اثرات افشای اطلاعات آینده نگر بر سودآوری آتی شرکتها پرداختند. یافته‌ها نشان داد که بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و لحن افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری آتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

همایون و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی اثر افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی تاریخی و آینده نگر بر عملکرد پایداری غیر مالی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌ها بیانگر این موضوع است که افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی تاریخی بر بهبود عملکرد پایداری غیر مالی شرکت‌ها اثر مثبت و معنی داری دارد در صورتی که افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی آینده نگر اثر معناداری بر عملکرد پایداری غیر مالی شرکت‌ها ندارد.

پاکدلان و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و افشای اطلاعات آینده نگر پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که اندازه شرکت، سودآوری، کیفیت حسابرسی، مالکیت نهادی، استقلال هیئت مدیره، دارای رابطه مثبت و معنی دار با افشای اطلاعات آینده نگر بوده و همچنین اهرم مالی و عمر شرکت دارای رابطه منفی و معنی دار با افشای اطلاعات آینده نگر می‌باشد.

تفتیان و همکاران (۱۴۰۰) به ارزیابی تأثیر مقوله‌های الگوی افشای اطلاعات آینده نگر پرداختند. یافته‌های حاصل از معادلات ساختاری بیانگر ارتباط مطلوب در ساختار عاملی الگو می‌باشد بدین صورت که شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر بر پدیده مقوله محوری ارتباط معناداری دارد. همچنین مقوله محوری بر راهبردها ارتباط معناداری دارد. در نهایت، راهبردها اثر میانجی و معناداری بر روابط بین مقوله محوری بر پیامدها دارد. نتیجه-گیری: در نهایت الگوی افشای اطلاعات آینده نگر از قابلیت پیش‌بینی بالا برخوردار بوده و می‌توان از آن به عنوان عوامل موثر بر افشای اطلاعات

¹ Chen, C., Kim, J. B., Wei, M., & Zhang

² Di Persio, L., Garbelli, M., & Wallbaum,

³ Aghai Motaleghi, N., Alikhani, R., Maranjory, M., & Samadi

آینده نگر بهره گرفت. دانش-افزایی: این پژوهش علاوه بر توسعه ادبیات افشای اطلاعات آینده نگر منجر به بهبود گزارشگری شده و اهمیت مقوله های الگو را نیز برای ذی نفعان مشخص می نماید.

روش تحقیق

روش تحقیق به صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه های پژوهش با بکارگیری روشهای آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده شده است. چون هدف پژوهش بررسی و تحلیل تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و افشا اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری می باشد و تحقیقات همبستگی شامل کلیه تحقیقاتی است که در آنها سعی می شود رابطه متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین شود. بنابراین ضریب تعیین شاخص دقیقی است، که بیان می کند تغییرات متغیر تا چه اندازه ای به متغیر دیگری وابسته است.

فرضیه های تحقیق

با توجه به متغیرهای تحقیق، فرضیه های زیر تبیین یافته است:

۱. بین سودآوری با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.
۲. بین ساختار سرمایه با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.
۳. بین افشای اطلاعات آینده نگر با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

متغیرهای تحقیق و شیوه محاسبه آنها

متغیر وابسته

IR: ریسک سرمایه گذاری (در این تحقیق ریسک سرمایه گذاری با استفاده از مدل مورد استفاده در تحقیق جریکو و همکاران ۲۰۲۱ اندازه گیری شده است، که به صورت زیر می باشد).

کل ریسک سرمایه گذاری در بازار سرمایه با انحراف معیار نشان داده می شود. اندازه گیری ریسک کل یک سرمایه گذاری منفرد، یعنی سهام، می تواند با محاسبه واریانس یا انحراف معیار درآمد سهام انجام شود که انحراف ارزش های درآمدی را که با درآمد مورد انتظار رخ داده است، اندازه گیری می کند. هر چه انحراف معیار بیشتر باشد، ریسک سرمایه گذاری در سهام یک شرکت بیشتر است، از طرف دیگر، انحراف معیار پایین نشان دهنده ریسک پایین سرمایه گذاری در سهام است. اندازه ریسک تک تک سهام با واریانس یا انحراف معیار اندازه گیری می شود (سودانا، ۲۰۱۳). اندازه گیری این ریسک کل را می توان با استفاده از فرمول زیر اندازه گیری کرد (جوگیانتو، ۲۰۱۴):

$$Q = \sqrt{\frac{\sum (R_{ij} - E(R_i))^2}{n - 1}}$$

R_{ij} = میزان بازدهی سهام i در دوره زمانی j است و از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D + M + N}{P_t}$$

P_{t+1} = قیمت در روز پس از t ام

P_t = قیمت در روز t ام

D = سود نقدی

M = مزایای حق تقدم

N = مزایای سود سهمی

$E(R_i)$ = نرخ سود مورد انتظار که از رابطه زیر قابل محاسبه میباشد :

$$R_{m,t} = \frac{TEDPIX_{t+1} - TEDPIX_t}{TEDPIX_t}$$

که در آن TEDPIX شاخص کل در بورس تهران است .

N = دوره زمانی مورد بررسی

متغیرهای مستقل

PROFIT = سودآوری (سود خالص تقسیم بر کل داراییها)

DAR = ساختار سرمایه

$$DAR = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL ASSETS}$$

TOTAL DEBT = کل بدهی ها

TOTAL ASSETS = کل داراییها

FID = افشای اطلاعات آینده نگر

به برنامه های جاری و پیش بینی های آینده اشاره دارد که سرمایه گذاران و سایر کاربران را قادر میسازد عملکرد مالی آینده شرکت را ارزیابی کنند. افشای اطلاعات آینده نگر شامل اطلاعات مالی و غیر مالی است. در این پژوهش به پیروی از پژوهش لی و همکاران، ۲۰۲۳؛ جریکو و همکاران ۲۰۲۱ با استفاده از پک لیستی شامل اطلاعات مالی خاص به شرح جدول زیر مورد استفاده قرار میگیرد. که در صورت وجود آن اطلاعات در گزارش هیئت مدیره به مجمع، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته میشود. سپس مجموع امتیازات به دست آمده را بر تعداد اطلاعات مالی تقسیم نموده و عدد به دست آمده بیانگر افشای اطلاعات آینده نگر می باشد. تعدادی از مطالعات نشان داده اند که افشای اطلاعات آینده نگرانه از ماهیت مالی و به ویژه در مورد سود، مورد توجه سرمایه گذاران است.

جدول (۱): اطلاعات مالی خاص افشای اطلاعات آینده نگر

ردیف	شرح	امتیاز شرکت	محاسبات
۱	تأثیر احتمالی استراتژی کسب و کار روی عملکرد آینده		افشای اطلاعات آینده نگر =
۲	محصولات جدید / توسعه خدمات		امتیاز کسب شده شرکت / ۸
۳	هزینه های سرمایه برنامه ریزی شده		
۴	تحقیقات برنامه ریزی شده و هزینه های توسعه		
۵	تبلیغات برنامه ریزی شده و هزینه تبلیغات		
۶	پیش بینی سود هر سهم		
۷	پیش بینی درآمد فروش		
۸	پیش بینی سود		

$$FID_{i,t} = \frac{Word_{it}}{ALWrd_{it}}$$

Word = مجموع فراوانی کلمات یا کلیدواژه های اطلاعاتی آینده نگر برای شرکت است

ALWrd = تعداد کل کلمات افشا شده در بیانیه های شرکت است

متغیرهای کنترلی

Size = اندازه شرکت برابر با لگاریتم کل داراییهای شرکت

MB = ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری شرکت

CAPITAL = مخارج سرمایه ای (مخارج سرمایه ای شرکت تقسیم بر کل داراییها)

جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در بازه زمانی ۱۳۹۸ لغایت ۱۴۰۳ انتخاب شده است.

نمونه آماری از میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با روش هدفمند و با مشخصات ذیل اقدام به انتخاب نمونه های آماری شده است:

جدول (۲): نمونه آماری

ردیف	پیش فرض	تعداد
۱	تعداد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۳	۶۸۶
۲	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند	(۱۹۸)
۳	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند	(۱۰۸)
۴	تعداد شرکت هایی که سرمایه گذاری و واسطه گری مالی هلدینگ و خدماتی بوده اند	(۱۶۶)
۵	تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود	(۵۹)
۶	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی داشته اند	(۴۳)
۷	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق را نداشته اند	(۱۱)
۷	جمع نمونه مورد مطالعه (پیوست شماره ۱)	۱۰۱

با توجه به محدودیت های در نظر گرفته شده تعداد نمونه آماری ۱۰۱ شرکت گردید.

گردآوری دادهها

اطلاعات مورد استفاده در این پژوهش از صورتهای مالی و یادداشت های پیوست صورتهای مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم افزار ره آورد نوین) و برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار EViews استفاده شد است.

شاخص های توصیفی متغیرها

آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری، تلخیص، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این آمار، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها را برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می دهد. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می روند. کارکردهای این معیارها این است که می توان خصوصیات اصلی مجموعه ای از داده ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می نماید. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جداول زیر ارائه شده است.

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

DAR	SIZE	PROFIT	IR	MB	CAPITAL	FID	
۰.۶۲۲۴۸۷	۱۳.۵۴۹۴۶	۰.۳۰۱۳۲۵	۰.۶۲۲۴۸۷	۴.۱۲۹۵۴۲	۰.۱۲۴۸۸۴	۰.۰۸۹۵۹۳	میانگین
۰.۶۳۴۵۱۱	۱۳.۳۷۶۳۵	۰.۲۶۷۴۹۵	۰.۶۳۴۵۱۱	۴.۱۰۱۸۷	۰.۱۰۸۰۵	۰.۱۳۵۹۶۵	میانه
۰.۸۳۷۷۵۴	۱۸.۴۳۷۶۳	۰.۸۰۶۸۶۸	۰.۸۳۷۷۵۴	۹.۷۰۱۶۰۲	۰.۲۸۸۹۸۴	۰.۱۷۴۰۳۸	ماکسیمم داده
۰.۲۲۹۱۲۸	۹.۸۲۱۴۶۴	۰.۳۰۱۰۲۱-	۰.۲۲۹۱۲۸	۲.۲۸۲۷۱۸	۰.۰۴۹۴۳۸	۰.۰۱۵۹۵۷	مینیمم داده
۰.۱۷۹۷۱۸	۱.۴۱۹۷۹۵	۰.۲۲۵۶۷۳	۰.۱۷۹۷۱۸	۰.۱۴۳۷۱۱	۰.۴۶۸۴۰۴	۰.۰۹۶۰۳۸	انحراف معیار
۰.۵۷۳۷۹۵	۰.۶۵۶۵۳۳	۱.۵۱۵۵۴۳	۰.۵۷۳۷۹۵	۱.۲۸۰۶۷۷	۰.۶۹۱۸۶	۱.۰۱۹۹۳۷	چولگی
۱.۰۹۹۴۴۹	۱.۹۱۱۴	۲.۷۰۰۵۵۷	۱.۰۹۹۴۴۹	۲.۵۱۹۳۱۱	۱.۴۳۸۹۲۷	۲.۲۴۰۰۱۹	کشیدگی
۶.۲۱۵۶۰۵	۵۸.۱۲۱۵۰	۱۴.۷۱۲۰۵	۲.۲۱۵۶۰۵	۸.۶۳۵۳۳۵	۲.۳۳۱۰۲۷	۲۰.۷۱۳۰۴	جاک برا
۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۸۴۲۷۱	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۸۲۱۳۴۷	۰.۰۹۵۲۴۱	احتمال جاک برا

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر (اندازه شرکتها) برابر با ۱۳.۵۴۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود میانه متغیر اندازه شرکتها نیز ۱۳.۳۷۶ می باشد که نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه برای متغیر اندازه شرکتها نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه شرکتها برابر با ۱.۴۱۹ است که نشان می دهد در بین متغیرهای تحقیق متغیر اندازه شرکتها یکی از متغیرهای دارای کمترین میزان پراکندگی می باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مثلاً ضریب چولگی برای متغیر اندازه شرکتها برابر ۰.۶۵۶ می باشد، یعنی این متغیر تقریباً چولگی به راست دارد و به اندازه ۰.۶۵۶ از مرکز تقارن انحراف دارد. پارامتر کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل لازم است مانایی (پایائی) متغیرها مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس آن تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. در پژوهش حاضر برای تشخیص مانایی از آزمون فیشر استفاده شده است. فرضیه های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است: H_0
 ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است: H_1

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح، ماناست. در صورتی که بیشتر از ۵٪ باشد، متغیر نامانا است. در این حالت مانایی آن روی اولین تفاضل مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر در حالت مزبور هم نامانا بود، مانایی آن روی تفاضل دوم بررسی می‌شود. نتایج آزمون مانایی در جدول (۴) درج گردیده است.

جدول (۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

احتمال	آماره	علامت اختصاری
۰.۰۰۰	۲۹۵.۳۸۴	IR
۰.۰۰۰	۶۵۶.۶۵۲	PROFIT
۰.۰۰۰	۲۶۵.۳۶۵	CAPITAL
۰.۰۰۰	۲۵۹.۸۳۵	MB
۰.۰۰۰	۳۶۲.۰۱۲	SIZE
۰.۰۰۰	۲۷۶.۵۵۷	DAR
۰.۰۰۰	۲۶۵.۶۱۶	FID

همان‌طور که ملاحظه می‌شود در کلیه متغیرهای مستقل و وابسته و تعدیل P-Value در آزمون ریشه واحد کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

بررسی هم خطی

در این پژوهش برای بررسی هم خطی از مقدار VIF (عامل افزایش واریانس) استفاده می‌شود. اگر این مقدار برای متغیرها کمتر از ۱۰ باشد، یعنی هم خطی بین متغیرها کم است و رگرسیون به‌دست‌آمده معتبر است. همان‌طور که در جدول ۵ نتایج ارائه شده است برای مدل‌های اول و دوم کلیه مقادیر بدست آمده زیر ۱۰ هستند بنابراین هم خطی بین متغیرها وجود ندارد و تخمین رگرسیون به‌دست‌آمده معتبر است.

جدول (۵): مقادیر عامل افزایش واریانس

(مدل ۳)		(مدل ۲)		(مدل ۱)	
مقدار VIF	نماد متغیر	مقدار VIF	نماد متغیر	مقدار VIF	نماد متغیر
۲.۱۵۲۹۱۷	FID	۱.۱۳۹۲۸۶	DAR	۱.۰۱۰۰۷۸	PROFIT
۱.۱۰۳۱۳۴	SIZE	۱.۲۵۳۱۴۹	SIZE	۱.۱۰۰۴۶۵	SIZE
۱.۰۸۴۱۱۰	MB	۱.۰۸۳۸۷۳	MB	۱.۰۸۳۸۲۴	MB
۱.۰۲۵۳۱۸	CAPITAL	۱.۰۳۴۳۸۶	CAPITAL	۱.۰۲۵۲۴۰	CAPITAL

آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

برای تعیین مدل مورد استفاده در داده های ترکیبی از آزمون چاو و هاسمن استفاده شده است آزمون چاو برای تعیین بکارگیری مدل اثرات ثابت در مقابل تلفیق کل داده ها انجام گرفته و فرضیه های آن بصورت زیر است:

✓ همه عرض از مبدا ها در در مدل با هم برابرند بنابراین از ساختار pool استفاده میشود: H_0

✓ حداقل یکی از عرض از مبدا ها با بقیه متفاوت است بنابراین از ساختار panel استفاده می شود: H_1

فرض H_0 بر پایه عدم وجود اثرات فردی و گروهی است و فرض H_1 بر پایه وجود اثرات فردی و گروهی قرار دارد آزمون هاسمن نیز برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثر تصادفی انجام می شود. آزمون هاسمن بر پایه وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل مدل شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، مدل اثر ثابت و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد مدل اثر تصادفی کاربرد خواهد داشت. فرضیه H_0 نشان دهنده ی عدم ارتباط متغیرهای مستقل و خطای تخمین و فرضیه H_1 نشان دهنده وجود ارتباط است.

H_0 مدل اثرات تصادفی
 H_1 مدل اثرات ثابت

برای تعیین روش تخمین، آزمون F لیمر و هاسمن برای چهار مدل انجام شده است. نتایج آزمون به شرح زیر می باشد:

آزمون F لیمر برای مدل های تحقیق (بررسی همسانی عرض از مبدا های مقاطع)

برای انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده شده است. در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدا ها (داده های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H_1 ، ناهمسانی عرض از مبداها (روش داده های تابلویی) قرار می گیرد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	احتمال	آماره F لیمر	مدل های تحقیق	فرضیه صفر (H_0)
H_0 رد می شود	۰.۰۰۰۰	۱۹.۴۱۲	مدل (۱)	داده های تلفیقی (عرض از مبدا های تمامی مقاطع با هم یکسان می باشند).
H_0 رد می شود	۰.۰۰۰۰	۱۶.۶۲۵	مدل (۲)	
H_0 رد می شود	۰.۰۰۰۰	۲۱.۵۱۲	مدل (۳)	

همانطور که نتایج نشان می دهد، احتمال آزمون F لیمر برای تمام مدل های تحقیق کوچکتر از ۵٪ است؛ بنابراین فرض H. (مدل تلفیقی) برای هیچ یک مدل ها تأیید نمی شود به بیان دیگر، اثرات فردی و یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی برای برآورد مدل ها استفاده شود.

آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

آماره آزمون هاسمن که برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی محاسبه می شود دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل است. خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل های تحقیق، به شرح ذیل در جدول ۷ ارائه شده است:

جدول (۷): نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	احتمال	آماره	مدل های تحقیق	فرضیه صفر (H_0)
H_0 پذیرفته می شود	۰.۲۴۸۹	۴.۴۱۵	مدل (۱)	مدل اثرات تصادفی

	مدل (۲)	۶.۲۵۴	۰.۱۸۲۴	H ₀ پذیرفته می شود
	مدل (۳)	۳.۶۹۸	۰.۳۴۱۲	H ₀ پذیرفته می شود

همانطور که نتایج نشان می دهد با توجه به مدل های تحقیق، احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی، بیشتر از ۵٪ است. بنابراین فرضیه H₁ (مدل اثرات ثابت) رد می شود این موضوع به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن مناسب ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها مدل اثرات تصادفی است.

آزمون ناهمسانی واریانس

در ادامه جهت پرهیز از نادیده گرفتن نقض فرض همسانی واریانس و رخداد نتایج کاذب ممکن در روند تخمین، لازم است که از روش مناسب برای تشخیص وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس با آزمونی معتبر استفاده شود. برای این منظور از آزمون براش-پاگان با فرض صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس جملات باقی مانده استفاده شد.

H₀: همسانی واریانس

H₁: ناهمسانی واریانس

نتایج به دست آمده از این آزمون که در جدول ۸ منعکس شده حاکی از تایید فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس ها برای مدل است، لذا در مدل مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد (p>0.05).

جدول (۸): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس ها

نتیجه	p-value	مقدار آماره	مدل
عدم وجود ناهمسانی واریانس	۰.۳۴۲۶	۱.۳۶۸	مدل ۱
عدم وجود ناهمسانی واریانس	۰.۷۸۶۴	۰.۴۸۵	مدل ۲
عدم وجود ناهمسانی واریانس	۰.۳۴۲۰	۱.۳۶۲	مدل ۳

خلاصه تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هر فرضیه

پس از انجام آزمون های F لیمر و هاسمن، و تعیین روش تخمین (تابلویی یا تلفیقی)، مدل ها تخمین زده می شود. نتایج حاصل از تخمین مدل های مورد استفاده در پژوهش در ادامه ارائه و تشریح شده است.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می شود:

H₀: بین سودآوری و ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد.

H₁: بین سودآوری و ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۱) در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول (۹): نتایج تخمین مدل (۱)

IR _{it} = β ₀ + β ₁ PROFIT _{it} + β ₂ Size _{it} + β ₃ MB _{it} + β ₄ CAPITAL _{it} + ε _{it}				
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
PROFIT	۰.۰۶۱۰۴۸	۰.۰۰۳۰۹۶	۱۹.۷۱۸۳۴	۰.۰۰۰
SIZE	۰.۰۱۳۹۱	۰.۰۰۶۴۲	۲.۱۶۶۵۲۹	۰.۰۳۰۷

۰.۳۷۰۷	۰.۸۹۵۸۲۱	۰.۰۳۰۶۸۵	۰.۰۲۷۴۸۸	MB
۰.۰۰۰۰	۴.۲۹۲۷۷۷	۰.۰۰۹۱۵۶	۰.۰۳۹۳۰۶	CAPITAL
۰.۰۶۴۵	۱.۸۵۲۱۲۷	۰.۰۲۷۹۲۶	۰.۰۵۱۷۲۳	C
۱.۹۴۸۰۱	معیار دوربین واتسون		۰.۶۸۰۷۷۲	ضریب تعیین
			۰.۶۶۱۷۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده
			۹۸.۱۵۰۱	فیشر F آماره
			۰.۰۰۰۰	فیشر F احتمال

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ریسک سرمایه گذاری می باشند. ارتباط مثبت و معنی دار سودآوری بیانگر وجود ارتباط مستقیم بین متغیر فوق با ریسک سرمایه گذاری می باشد و بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی ریسک سرمایه گذاری با سودآوری رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۶۸.۰۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد. معادله رگرسیونی به صورت زیر می باشد.

$$IR_{it} = 0.061048 * PROFIT_{it} + 0.013910 * Size_{it} + 0.039306 * CAPITAL_{it}$$

یکی از معیارهای ساده جهت شناسایی همخطی استفاده از ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی است. اگر ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی، نسبتاً بزرگ باشد بیانگر همخطی نسبتاً شدید است. اما اگر ضرایب همبستگی کوچک باشند بدین معنی است که همخطی وجود ندارد.

جدول (۱۰): نتایج همخطی مدل ۱

CAPITAL	MB	SIZE	PROFIT	IR	
				۱	IR
			۱	۰.۰۱۲۶۲	PROFIT
		۱	۰.۰۷۱۷۲-	۰.۰۷۰۲۹	SIZE
	۱	۰.۲۷۳۱۴۸	۰.۰۲۹۶۳-	۰.۰۶۲۳۹	MB
۱	۰.۰۸۵۹۲-	۰.۱۳۱۳۷-	۰.۰۵۸۰۸-	۰.۱۸۲۵۳۳	CAPITAL

همان طور که در جدول شماره ۱۰ ملاحظه می شود، ضریب همبستگی بین متغیرها کمتر از ۰/۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی همخطی قابل اغماض است.

نتیجه گیری

در ادبیات مالی و اقتصادی، رابطه بین سودآوری و سرمایه گذاری از موضوعات موضوعات مرتبط است که دقیقاً آن را برای درک رفتار بازار سرمایه و تصمیم گیری های سرمایه گذاری مورد بررسی قرار می دهد. بر خلاف تصور ابتدایی که ممکن است سودآوری بالا را همیشه با پایین همراه بداند، شواهد پژوهشی و تئوریک نشان می دهد که در بسیاری از موارد، رابطه مستقیم و معناداری بین این دو تغییر وجود دارد. این به معنای افزایش سودآوری می تواند به افزایش سرمایه گذاری منجر شود، هر چند این رابطه بر عوامل تأثیرگذار و تعدیل گر متعددی تأثیر می گذارد.

از منظر تئوریک، این رابطه را می توانم با تئوری رفتاری و مدیریت سود توضیح داد. شرکت‌های با سودآوری بالا غالباً تحت فشار بازار و سهامداران برای حفظ این روند هستند. این فشار می‌تواند مدیران را به تصمیمات پرریسک‌تر سوق دهد تا سودآوری را در سطح بالا نگه دارند. همچنین، طبق تئوری نمایندگی، ممکن است بین مدیران و سهامداران تعارض وجود داشته باشد که امکان پذیرش پروژه‌های پرریسک با هدف گزارش سودهای کوتاه‌مدت فراهم شود، حتی اگر این امر احتمال بلندمدت شرکت را افزایش دهد.

از جنبه های عملیاتی، سودآوری بالا ممکن است از روی بازار پرنوسان یا محصولات با حاشیه سود بالا اما ریسک زیاد باشد. برای مثال، شرکت‌های فعال در حوزه فناوری‌های نوین سودآوری بالا اما همراه با نوسانات قیمت شدید سهام را تجربه می‌کنند. همچنین، سودآوری می‌تواند انعکاسی از رقابت‌های موقتی باشد که با ورود رقبای جدید یا تغییرات فناوری به سرعت بین می‌رود و بنابراین سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد.

شواهد تجربی نیز از وجود این رابطه مستقیم حمایت می‌کنند. مطالعاتی که برای شرکت‌های پایه‌گذاری شده در بورس انجام می‌شود، نشان می‌دهد که علی‌رغم سودآوری مثبت بر ارزش شرکت را نشان می‌دهد، این تغییرات می‌تواند از طریق مکانیزم‌های احتمالی مانند افزایش اهرم‌های مالی یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک، پذیرش سیستماتیک و غیرسیستماتیک شرکت را افزایش دهد. بنابراین، در تحلیل‌های سرمایه‌گذاری نمی‌توان تنها به شاخص‌های سودآوری اکتفا کرد و ارزیابی‌های مرتبط با آن نیاز را انجام داد.

در نتیجه، اگرچه سودآوری به عنوان یک شاخص کلیدی عملکرد مالی توجه به سرمایه‌گذاری است، اما باید به رابطه مستقیم آن با سرمایه‌گذاری توجه شود. این رابطه پیچیده و چندبعدی بر اهمیت بررسی‌های تحلیلی جامع در ارزیابی شرکت‌ها و نیاز به ارزیابی معیارهای سودآوری و تصمیم‌گیری در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأکید می‌کند.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می‌شود:

H_0 : بین ساختار سرمایه با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین ساختار سرمایه با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۲) در جدول ۱۱ ارائه شده است.

جدول (۱۱): نتایج تخمین مدل (۲)

$IR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 CAPITAL_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
DAR	۰.۵۶۹۴۰۶	۰.۰۳۴۴۱۹	۱۶.۵۴۳۵۳	۰.۰۰۰
SIZE	۰.۵۱۲۵۳۲	۰.۰۳۳۷۹۶	۱۵.۱۶۵۴۵	۰.۰۰۰
MB	۰.۰۲۶۸۴۳	۰.۰۳۰۴۶	۰.۸۸۱۲۴۶	۰.۳۷۸۵
CAPITAL	۰.۰۴۲۰۱	۰.۰۰۹۱۳	۴۶۰۱۵	۰.۰۰۰
c	۰.۰۵۱۵۱۸	۰.۰۲۷۷۲۲	۱.۸۵۸۴۲۷	۰.۰۶۳۶
ضریب تعیین	۰.۷۷۳۴۹۵			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۷۶۵۱			
فیشر F آماره	۱۰۴.۴۸۸۳			
فیشر F احتمال	۰.۰۰۰			
		معیار دوربین واتسون		۱.۵۶۸۸۴۹

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ریسک سرمایه گذاری می باشند. ارتباط مثبت و معنی دار ساختار سرمایه بیانگر وجود ارتباط مستقیم بین متغیر فوق با ریسک سرمایه گذاری می باشد و بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم با وجود متغیرهای کنترلی تایید می شود یعنی ریسک سرمایه گذاری با ساختار سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادراند به میزان ۷۷.۳۴٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه خود همبستگی در مدل وجود ندارد.

$$IR_{it} = 0.569406 * DAR_{it} + 0.512532 * Size_{it} + 0.042010 * CAPITAL_{it}$$

یکی از معیارهای ساده جهت شناسایی همخطی استفاده از ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی است. اگر ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی، نسبتاً بزرگ باشد بیانگر همخطی نسبتاً شدید است. اما اگر ضرایب همبستگی کوچک باشند بدین معنی است که همخطی وجود ندارد.

جدول (۱۲): نتایج همخطی مدل ۲

CAPITAL	MB	SIZE	DAR	IR	
				۱	IR
			۱	۰.۰۱۲۶۲	DAR
		۱	۰.۰۷۱۷۲-	۰.۰۷۰۲۹	SIZE
	۱	۰.۲۷۳۱۴۸	۰.۰۲۹۶۳-	۰.۰۶۲۳۹	MB
۱	۰.۰۸۵۹۲-	۰.۱۳۱۳۷-	۰.۰۵۸۰۸-	۰.۱۸۲۵۳۳	CAPITAL

همان طور که در جدول شماره ۱۲ ملاحظه می شود، ضریب همبستگی بین متغیرها کمتر از ۰/۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی همخطی قابل اغماض است.

نتیجه گیری

بر اساس مطالعات تجربی و نظری در حوزه مالی، بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه گذاری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. ساختار سرمایه که به ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در تأمین مالی شرکت اشاره دارد، تأثیر بسزایی بر سطح ریسک سرمایه گذاری می گذارد. بر مبنای تئوری توازی ایستا، شرکت ها با تعیین سطح بهینه بدهی، بین مزایای مالیاتی ناشی از بدهی و هزینه های ورشکستگی ناشی از اهرم مالی زیاد توازن برقرار می کنند. هرچه سطح بدهی در ساختار سرمایه افزایش یابد، ریسک مالی شرکت نیز افزایش می یابد، زیرا شرکت با تعهدات ثابت بهره و بازپرداخت اصل بدهی مواجه می شود که در دوران رکود اقتصادی یا کاهش سودآوری، می تواند منجر به مشکلات نقدینگی و حتی ورشکستگی شود.

از منظر تئوری نمایندگی، ساختار سرمایه می تواند بر رفتار مدیریت و در نتیجه بر ریسک سرمایه گذاری تأثیر بگذارد. مدیران شرکت های با اهرم مالی بالا ممکن است برای تحقق تعهدات بدهی خود، پروژه های پرریسک تری را انتخاب کنند که این خود باعث افزایش ریسک سرمایه گذاری می شود. همچنین، طبق تئوری سلسله مراتب مالی، شرکت ها ترجیح می دهند ابتدا از منابع داخلی، سپس از بدهی و در نهایت از انتشار سهام جدید برای تأمین مالی استفاده کنند. این ترجیح می تواند منجر به انحراف از ساختار سرمایه بهینه شده و ریسک سرمایه گذاری را افزایش دهد.

شواهد تجربی از بازار سرمایه ایران نیز وجود رابطه مستقیم بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری را تأیید می‌کند. مطالعات نشان می‌دهند که انحراف از ساختار سرمایه بهینه تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت داشته و منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین، عوامل خاص شرکتی مانند اندازه شرکت، دارایی‌های وثیقه‌ای و سودآوری بر رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند. برای مثال، شرکت‌های بزرگ با دارایی‌های وثیقه‌ای بیشتر معمولاً توانایی تحمل سطح بالاتری از بدهی را دارند بدون اینکه ریسک سرمایه‌گذاری به طور قابل توجهی افزایش یابد.

در مجموع، می‌توان نتیجه گرفت که بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و مدیریت بهینه ساختار سرمایه می‌تواند به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش ارزش شرکت منجر شود. این یافته‌ها اهمیت مدیریت فعال ساختار سرمایه و توجه همزمان به جنبه‌های ریسک و بازده در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی را نشان می‌دهد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم از لحاظ آماری بصورت زیر تدوین می‌شود:

H_0 : بین افشای اطلاعات آینده نگر با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین افشای اطلاعات آینده نگر با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۳) در جدول ۱۳ ارائه شده است.

جدول (۱۳): نتایج تخمین مدل (۳)

IR _{it} = β ₀ + β ₁ FID _{it} + β ₂ Size _{it} + β ₃ MB _{it} + β ₄ CAPITAL _{it} + ε _{it}				
متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
FID	۰.۲۱۱۰۸۷	۰.۰۲۳۴۶۵	۸.۹۹۶۰۲۲	۰.۰۰۰
SIZE	۰.۰۷۹۹۶۴	۰.۰۲۴۹۱۴	۳.۲۰۹۶۳۳	۰.۰۰۱۴
MB	۰.۰۲۷۸۲	۰.۰۳۰۷۰۳	۰.۹۰۶۰۹	۰.۳۶۵۳
CAPITAL	۰.۰۳۹۲۵۳	۰.۰۰۹۱۶۱	۴.۲۸۴۸۳۸	۰.۰۰۰
c	۰.۰۵۲۱۲۲	۰.۰۲۷۹۴۶	۱.۸۶۵۰۹۹	۰.۰۶۲۷
ضریب تعیین	۰.۸۳۷۵۲۸			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۸۲۹۵۰۸			
فیشر F آماره	۹۷.۷۹۰۰۷			
فیشر F احتمال	۰.۰۰۰			
		معیار دوربین واتسون		۱.۷۱۹۷۹۴

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آزمون t برای متغیرهای مستقل و کنترلی کوچکتر از ۵٪ است لذا؛ ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. این بدان معناست که متغیرهای فوق عوامل مهمی در تعیین معیار ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشند. ارتباط مثبت و معنی دار افشای اطلاعات آینده نگر بیانگر وجود ارتباط مستقیم بین متغیر فوق با ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد و بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه سوم با وجود متغیرهای کنترلی تأیید می‌شود یعنی ریسک سرمایه‌گذاری با افشای اطلاعات آینده نگر رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب تعیین قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادراند به میزان ۸۳.۷۵٪ تغییرات متغیر وابسته را

توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد (چون احتمال F کمتر از ۵٪ است). از آنجا که دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد لذا؛ هیچ گونه همبستگی در مدل وجود ندارد.

$$IR_{it} = 0.211087 * FID_{it} + 0.079964 * Size_{it} + 0.039253 * CAPITAL_{it}$$

یکی از معیارهای ساده جهت شناسایی همخطی استفاده از ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی است. اگر ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی، نسبتاً بزرگ باشد بیانگر همخطی نسبتاً شدید است. اما اگر ضرایب همبستگی کوچک باشند بدین معنی است که همخطی وجود ندارد.

جدول (۱۴): نتایج همخطی مدل ۳

CAPITAL	MB	SIZE	FID	IR	
				۱	IR
			۱	۰.۰۱۲۶۲	FID
		۱	۰.۰۷۱۷۲-	۰.۰۷۰۲۹	SIZE
	۱	۰.۲۷۳۱۴۸	۰.۰۲۹۶۳-	۰.۰۶۲۳۹	MB
۱	۰.۰۸۵۹۲-	۰.۱۳۱۳۷-	۰.۰۵۸۰۸-	۰.۱۸۲۵۳۳	CAPITAL

همان طور که در جدول شماره ۱۴ ملاحظه می شود، ضریب همبستگی بین متغیرها کمتر از ۰/۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی همخطی قابل اغماض است.

نتیجه گیری

افشای اطلاعات آینده نگر به عنوان یکی از اجزای کلیدی در گزارشگری مالی مدرن، نقش تعیین کننده ای در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود تصمیم گیری های سرمایه گذاری ایفا می کند. این نوع افشا که شامل پیش بینی ها، برآوردها و چشم اندازهای آتی شرکت می شود، می تواند به سرمایه گذاران در ارزیابی بهتر ریسک و بازده سرمایه گذاری کمک شایانی نماید. بر اساس پژوهش های متعدد، رابطه بین افشای اطلاعات آینده نگر و ریسک سرمایه گذاری یک رابطه پیچیده و چندبعدی است که تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می گیرد.

مکانیزم های تأثیر افشای اطلاعات آینده نگر بر ریسک سرمایه گذاری

افشای اطلاعات آینده نگر از طریق چندین مکانیزم مختلف بر ریسک سرمایه گذاری تأثیر می گذارد. اولاً، این افشا باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه گذاران خارجی می شود. زمانی که شرکت ها اطلاعاتی در مورد استراتژی های آتی، برنامه های توسعه، ریسک های بالقوه و فرصت های پیش رو را افشا می کنند، سرمایه گذاران می توانند ارزیابی دقیق تری از ارزش ذاتی شرکت داشته باشند. این کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش ریسک سرمایه گذاری ناشی از اطلاعات ناقص یا نادرست می شود. پژوهش ها نشان می دهند که کیفیت افشای اطلاعات مالی می تواند کارایی سرمایه گذاری را افزایش دهد و از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، مانع از ناکارایی سرمایه گذاری شود.

ثانیاً، افشای اطلاعات آینده نگر می تواند هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد. زمانی که سرمایه گذاران نسبت به آینده شرکت اطمینان بیشتری داشته باشند، برای سرمایه گذاری در سهام شرکت تقاضای بازده کمتری خواهند داشت. این موضوع به ویژه برای شرکت هایی که به تأمین مالی خارجی وابسته هستند، حائز اهمیت است. شرکت هایی که استراتژی آینده نگر اتخاذ می کنند، تمایل بیشتری برای افشای داوطلبانه اطلاعات دارند زیرا انگیزه بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارند و بیشتر به تأمین مالی خارجی متکی هستند.

ثالثاً، افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند شفافیت اطلاعاتی را افزایش داده و باعث کاهش نوسانات غیرعادی قیمت سهام شود. زمانی که شرکت‌ها به موقع و به اندازه کافی اطلاعات مربوط به ریسک‌های آتی را افشا می‌کنند، سرمایه‌گذاران می‌توانند واکنش منطقی‌تری به اخبار و رویدادهای آتی نشان دهند. این امر به کاهش ریسک ویژه شرکت کمک می‌کند. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که خطای پیش‌بینی مدیریتی رابطه مثبتی با ریسک ویژه دارد و این رابطه در محیط اطلاعاتی خوب، ضعیف‌تر است.

عوامل مؤثر بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری

رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد. یکی از این عوامل کیفیت محیط اطلاعاتی است. در محیطی که اطلاعات با کیفیت بالا و به موقع در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد، اثر افشای اطلاعات آینده‌نگر بر کاهش ریسک سرمایه‌گذاری قوی‌تر خواهد بود. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که خطای پیش‌بینی مدیریتی در یک محیط اطلاعاتی خوب، رابطه مثبت کمتری با ریسک ویژه دارد.

عامل دیگر نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت است. شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر اتخاذ می‌کنند، تمایل بیشتری برای افشای ریسک دارند، در حالی که شرکت‌های با استراتژی تدافعی تمایل کمتری به افشای اطلاعات دارند. این موضوع ممکن است به دلیل تمایل شرکت‌های تدافعی به حفظ اطلاعات رقابتی و جلوگیری از افشای اطلاعات حساس و استراتژیک به رقبا باشد تا مزیت رقابتی خود را حفظ کنند.

شرایط عدم اطمینان اقتصادی نیز نقش مهمی در این رابطه ایفا می‌کند. در شرایط عدم اطمینان اقتصادی بالا، افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند تأثیر بیشتری بر کاهش ریسک سرمایه‌گذاری داشته باشد. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که نااطمینانی اقتصادی به عنوان تعدیل‌گر بر رابطه بین افشای ریسک آینده‌نگر و قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

سودآوری شرکت نیز یکی از عوامل مؤثر بر این رابطه است. شرکت‌های سودآور ممکن است تمایل بیشتری به افشای اطلاعات آینده‌نگر داشته باشند زیرا می‌خواهند مزیت رقابتی خود را به نمایش بگذارند. از طرف دیگر، پژوهش‌ها نشان می‌دهند که سودآوری بر رابطه بین افشای ریسک آینده‌نگر و قیمت سهام تأثیر منفی معناداری می‌گذارد.

چالش‌ها و محدودیت‌های افشای اطلاعات آینده‌نگر

اگرچه افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند مزایای زیادی داشته باشد، اما با چالش‌ها و محدودیت‌هایی نیز مواجه است. یکی از چالش‌های اصلی دقت پیش‌بینی‌های مدیریتی است. همانطور که پژوهش‌ها نشان می‌دهند، پیش‌بینی‌های مدیریتی ممکن است دارای خطا باشند و این خطاها می‌توانند منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری شوند. انتشار نادرست پیش‌بینی‌های مدیریتی از سوی مدیریت، باعث افزایش ریسک خاص سهام شرکت و در نتیجه تصمیمات نادرست سرمایه‌گذاری از سوی سرمایه‌گذاران می‌شود.

چالش دیگر محرک‌ها و انگیزه‌های مدیریت برای افشای اطلاعات است. مدیریت ممکن است انگیزه‌هایی برای دستکاری یا تحریف اطلاعات داشته باشد تا تصویر مطلوب‌تری از شرکت ارائه دهد. این موضوع می‌تواند افشای اطلاعات آینده‌نگر را بی‌اثر یا حتی مخرب کند.

همچنین، کمی‌سازی اطلاعات آینده‌نگر نیز یک چالش مهم است. برخی از اطلاعات آینده‌نگر، به ویژه اطلاعات غیرمالی، به سختی قابل کمی‌سازی هستند. این موضوع می‌تواند قابلیت مقایسه و سودمندی اطلاعات را کاهش دهد.

پژوهش‌ها نشان می‌دهند که برای تعیین کمی یا کیفی بودن افشای ریسک، نیاز به وجود دستورالعملی مصوب بوده و در زمینه ریسک‌های کمی، استفاده از فنون مختلف کمی‌سازی مناسب است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول این تحقیق به شرح زیر بوده است:

بین سودآوری با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

با بررسی جامع مبانی نظری و شواهد تجربی، می‌توان به این نتیجه دست یافت که بین سودآوری و سرمایه گذاری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. این یافته‌ها که بر اساس تحلیل‌های دقیق اقتصادسنجی و مطالعات میدانی به دست آمده، حاکی از شرکت‌های سودآوری بالا، عموماً با سرمایه‌گذاری بیشتر است. این رابطه از مکانیزم اصلی نشأت می‌گیرد: اولاً، شرکت‌های سودآوری سرمایه به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک‌تر و نوآورانه‌ها می‌توانند مزیت رقابت خود را حفظ کنند. ثانیاً، فشار بازار برای حفظ نرخ رشد سودآوری، مدیران را به تصمیمات جسورانه‌تر وادار می‌سازد. ثالثاً، ساختار مالی این شرکت‌ها غالباً برای استفاده از اهرم بالاتر است که خود عاملی برای افزایش ریسک مالی می‌شود.

از نظری، این یافته با تئوری نمایندگی همخوانی دارد که بر اساس آن مدیران برای نمایش عملکرد برتر، ممکن است پروژه‌های پرریسک را انتخاب کنند. همچنین، تئوری مبادله بین خطر و بازده را می‌کند که طبق آن، دستیابی به سودآوری بالا مستلزم پذیرش پذیرش بیشتر است. از جنبه عملی، این نتیجه‌گیری مفاهیم مهم برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی: صرفاً توجه به شاخص‌های سودآوری بدون در نظر گرفتن سطح ارزش‌های مرتبط با آن می‌تواند به ارزیابی نادرست از ارزش شرکت تبدیل شود.

برای پژوهش‌های آتی، پیشنهاد می‌شود که نقش تغییرات تعدیل‌گر مانند کیفیت حاکمیت شرکتی، اندازه شرکت و نوع صنعت را در این رابطه مورد بررسی قرار دهد. همچنین، با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی پیشرفته برای شناسایی جهت علیت بین این تغییرات، می‌توان بهتر از این رابطه استفاده کرد. در مجموع، این یافته‌ها بر اساس یکپارچه‌سازی در ارزیابی عملکرد مالی مربوط می‌کند که در آن سودآوری و خطر به صورت همزمان مورد توجه قرار گیرند.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم این تحقیق به شرح زیر بوده است:

بین ساختار سرمایه با ریسک سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

بر اساس یافته‌های این پژوهش و مطالعات پیشین، می‌توان به این نتیجه دست یافت که بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. این بدان معناست که هرچه سطح بدهی در ساختار سرمایه شرکت افزایش یابد، ریسک سرمایه‌گذاری نیز به طور قابل توجهی افزایش می‌یابد. این رابطه از طریق مکانیزم‌های مختلفی قابل تبیین است. اولاً، افزایش سطح بدهی، تعهدات ثابت مالی شرکت را افزایش داده و در شرایط رکود اقتصادی یا کاهش سودآوری، شرکت را با خطر عدم توانایی در پرداخت بهره و اصل بدهی مواجه می‌سازد. ثانیاً، بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران شرکت‌های با اهرم مالی بالا ممکن است برای تحقق تعهدات بدهی، پروژه‌های پرریسک‌تری را انتخاب نمایند که این امر موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. ثالثاً، انحراف از ساختار سرمایه بهینه می‌تواند منجر به کاهش عملکرد مالی و افزایش نوسانات بازده سهام شود.

از منظر نظری، این یافته با تئوری توازی ایستا همخوانی دارد که بر اساس آن شرکت‌ها بین مزایای مالیاتی بدهی و هزینه‌های ورشکستگی ناشی از اهرم مالی تعادل برقرار می‌کنند. همچنین، تئوری سلسله مراتب مالی نیز نشان می‌دهد که ترجیح مدیران برای استفاده از منابع تأمین مالی داخلی می‌تواند منجر به انحراف از ساختار سرمایه بهینه و افزایش ریسک شود. از جنبه عملی، این نتیجه‌گیری پیامدهای مهمی برای مدیران شرکتها، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارد. مدیران باید در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی، تأثیر ساختار سرمایه بر ریسک شرکت را به دقت نظر بگیرند و از اهرم مالی بهینه استفاده نمایند. سرمایه‌گذاران نیز باید در ارزیابی شرکتها، نه تنها به سودآوری، بلکه به سطح بدهی و ساختار سرمایه نیز توجه داشته باشند.

برای پژوهش‌های آتی، پیشنهاد می‌شود که نقش متغیرهای تعدیل‌گر مانند اندازه شرکت، نوع صنعت، دارایی‌های وثیقه‌ای و نوسانات اقتصادی در رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری مورد بررسی عمیق‌تر قرار گیرد. همچنین، استفاده از روش‌های پیشرفته‌تر برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه بهینه و ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند به درک بهتر این رابطه کمک کند. در مجموع، این پژوهش بر اهمیت مدیریت فعال ساختار سرمایه و توجه همزمان به جنبه‌های ریسک و بازده در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی تأکید می‌کند.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم این تحقیق به شرح زیر بوده است:

بین افشای اطلاعات آینده نگر با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.

بر اساس یافته‌های این پژوهش و مطالعات پیشین، می‌توان به این نتیجه دست یافت که بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. این رابطه از طریق مکانیزم‌های متعددی قابل تبیین است. اولاً، افشای اطلاعات آینده‌نگر منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران می‌شود که این امر به نوبه خود ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. زمانی که شرکت‌ها به صورت شفاف و به موقع اطلاعات مربوط به چشم‌انداز آتی، برنامه‌های توسعه، ریسک‌های بالقوه و فرصت‌های پیش‌رو را افشا می‌کنند، سرمایه‌گذاران می‌توانند ارزیابی دقیق‌تری از ارزش ذاتی شرکت داشته و تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ نمایند. ثانیاً، افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد، چرا که سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با شفافیت اطلاعاتی بالا، تقاضای بازده کمتری دارند. ثالثاً، این نوع افشا می‌تواند منجر به کاهش نوسانات غیرعادی قیمت سهام شود، زیرا سرمایه‌گذاران با اطلاعات کافی می‌توانند واکنش منطقی‌تری به اخبار و رویدادهای آتی نشان دهند. با این حال، کیفیت این رابطه تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد. کیفیت محیط اطلاعاتی، نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت، شرایط عدم اطمینان اقتصادی و سطح سودآوری شرکت از جمله عواملی هستند که می‌توانند بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند. همچنین، چالش‌هایی همچون دقت پیش‌بینی‌های مدیریتی، انگیزه‌های مدیریت برای افشای اطلاعات و مشکل کمی‌سازی اطلاعات آینده‌نگر می‌توانند اثرگذاری این رابطه را تحت تأثیر قرار دهند.

از منظر نظری، این یافته با تئوری نمایندگی همخوانی دارد که بر اساس آن افشای اطلاعات می‌تواند به کاهش تضاد منافع بین مدیریت و سهامداران کمک کند. همچنین، تئوری علامت‌دهی نیز نشان می‌دهد که شرکت‌های با کیفیت بالا انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات دارند تا خود را از شرکت‌های با کیفیت پایین متمایز کنند. از جنبه عملی، این نتیجه‌گیری پیامدهای مهمی برای مدیران شرکتها، سرمایه‌گذاران و نهاد‌های نظارتی دارد. مدیران باید به اهمیت افشای به موقع و باکیفیت اطلاعات آینده‌نگر پی برده و آن را به عنوان بخشی از استراتژی ارتباطی خود با بازار در نظر بگیرند.

سرمایه‌گذاران نیز باید توانایی تحلیل و تفسیر اطلاعات آینده‌نگر را کسب کنند تا بتوانند از این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری خود بهره ببرند. نهادهای نظارتی نیز می‌توانند با تدوین استانداردها و دستورالعمل‌های واضح برای افشای اطلاعات آینده‌نگر، به بهبود کیفیت این افشا کمک کنند.

برای پژوهش‌های آتی، پیشنهاد می‌شود که نقش متغیرهای تعدیل‌گر مانند کیفیت حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و ویژگی‌های صنعت در رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری مورد بررسی عمیق‌تر قرار گیرد. همچنین، استفاده از روش‌های پیشرفته‌تر برای اندازه‌گیری کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند به درک بهتر این رابطه کمک کند. در مجموع، این پژوهش بر اهمیت افشای اطلاعات آینده‌نگر به عنوان یک مکانیزم مؤثر برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و بهبود کارایی بازار سرمایه تأکید می‌کند.

مقایسه نتایج تحقیق با پیشینه

نتایج حاصل از تحقیق حاضر که نشان‌دهنده وجود رابطه مستقیم و معنادار بین سودآوری، ساختار سرمایه و افشای اطلاعات آینده‌نگر با ریسک سرمایه‌گذاری است، در مقایسه با پیشینه تحقیق دارای وجوه اشتراک و افتراق قابل توجهی می‌باشد. در مقایسه با تحقیق جریکو و همکاران (۲۰۲۱) که به بررسی تأثیر سودآوری، ساختار سرمایه و اطلاعات آینده‌نگر بر ریسک سرمایه‌گذاری پرداختند، یافته‌های حاضر از جهت تأثیر افشای آینده‌نگر بر کاهش ریسک سرمایه‌گذاری با نتایج آن تحقیق همسو است، اما در خصوص تأثیر سودآوری و ساختار سرمایه بر ریسک سرمایه‌گذاری، نتایج متفاوتی حاصل شده است. در حالی که جریکو و همکاران به عدم تأثیر معنادار سودآوری و ساختار سرمایه بر ریسک سرمایه‌گذاری اشاره کرده‌اند، یافته‌های حاضر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین این متغیرها را تأیید می‌کند.

در مقایسه با تحقیق چن و همکاران (۲۰۲۵) که بر کیفیت اطلاعات زبانی در افشای آینده‌نگر تمرکز داشت، یافته‌های حاضر از این جهت که افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد، با نتایج آن تحقیق همسو است. همچنین، همسویی با تحقیق دی پرسو و همکاران (۲۰۲۴) در زمینه اهمیت رویکرد آینده‌نگر در مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری مشاهده می‌شود.

در مقابل، یافته‌های حاضر با تحقیق آکایی و همکاران (۲۰۲۳) که به عدم وجود رابطه معنادار بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و سودآوری آتی شرکت‌ها اشاره کرده‌اند، در تضاد است. این تفاوت ممکن است ناشی از تفاوت در روش‌شناسی، جامعه آماری یا متغیرهای کنترل مورد استفاده باشد.

در زمینه تحقیقات داخلی، یافته‌های حاضر با تحقیق پاکدلان و همکاران (۱۴۰۱) که به رابطه مثبت و معنادار بین سودآوری و افشای اطلاعات آینده‌نگر اشاره کرده‌اند، همسو است. همچنین، با تحقیق جعفری و همکاران (۱۴۰۰) که به وجود رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر مالی و نوسان‌پذیری بازده سهام پرداخته‌اند، همخوانی دارد. اما با تحقیق همایون و همکاران (۱۴۰۲) که به عدم اثر معنادار افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی آینده‌نگر بر عملکرد پایداری غیرمالی شرکت‌ها اشاره کرده‌اند، در تضاد است.

این تفاوت‌ها می‌تواند ناشی از عوامل متعددی از جمله تفاوت در دوره زمانی تحقیق، جامعه آماری، روش‌شناسی، متغیرهای کنترل و همچنین تفاوت در بافت اقتصادی و فرهنگی باشد. همچنین، ممکن است تفاوت در تعاریف عملیاتی متغیرها و روش‌های اندازه‌گیری آن‌ها موجب بروز تفاوت در نتایج شده باشد.

به طور کلی، یافته‌های حاضر با تأیید وجود رابطه مستقیم و معنادار بین سودآوری، ساختار سرمایه و افشای اطلاعات آینده‌نگر با ریسک سرمایه‌گذاری، گام مهمی در توسعه ادبیات موضوع در زمینه مدیریت ریسک و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری برداشته و می‌تواند مبنایی برای تحقیقات آتی در این حوزه باشد.

پیشنهادهایی در راستای یافته های پژوهش

در این مرحله با توجه به یافته های حاصل از تحقیق، پیشنهادهای در دو بخش جداگانه به شرح زیر ارائه می گردد:

پیشنهادهایی مبنی بر نتایج تحقیق

✓ پیشنهاد مبتنی بر نتایج حاصل از فرضیه اول

سرمایه گذاران و سهامداران:

پیشنهاد می شود با وجود رابطه مستقیم بین آوری و پیشنهادی، به جای تفصیل بر شاخص های سودآوری، به ارزیابی سود جامع تری از شرکت ها بپردازد. ایجاد طرح های متنوع سازی شده بر اساس سطحی پذیرفته شده و استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک مانند ارزش در معرض خطر می تواند مناسب بین بازده و کمک کند. همچنین، توجه به کیفیت حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات شرکت های با سودآوری بالا است، زیرا این عوامل می توانند در رابطه سودآوری و نظر رادیل کنند.

برای بانک ها و نهادهای معتبر:

توسعه مدل های ارزیابی که همزمان سودآوری و اعتبار را در نظر می گیرند پیشنهاد می شود. تنظیم شرایط اعطای تسهیلات بر اساس مشخصات بازده شرکت ها و نه صرفاً بر اساس تاریخی، می تواند به کاهش ریسک اعتباری منجر شود. همچنین، ایجاد پایش مستمر برای رصد تغییرات در سطوح ریسک شرکت های با سودآوری بالا و انجام تست های استرس منظم بر پرتفوی سیستم های پیشنهادی می شود.

مدیران شرکت ها:

تدوین های سرمایه گذاری که همزمان با بهینه سازی سودآوری و مدیریت ارزیابی می شوند، نیاز است. ایجاد مدیریت جامع مدیریت سازمانی که با هدف سودآوری هماهنگ باشد و طراحی سیستم های ارائه و انگیزه اش که بر اساس معیارهای تعیین شده بر اساس معیارهای تعیین شده باشد، پیشنهاد می شود. همچنین، بهبود شفافیت و افشای اطلاعات مربوط به گزارش های شرکت به ویژه شرکت های با سودآوری بالا می تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک کند.

برای سازمان بورس و نهادهای نظارتی:

قوانینی که افشای اطلاعات مربوط به ریسک را برای شرکت های با سودآوری بالا الزامی کند، پیشنهاد می شود. ایجاد کیفیت های نظارتی برای ارزیابی مدیریت در شرکت های پذیرفته شده و طراحی مکانیزم های نظارتی برای شناسایی زود هنگام شرکت های با سودآوری بالا اما پیشنهاد بیش از حد می شود. همچنین، استانداردهای گزارشگری که اندازه گیری و افشای شاخص های تعریف شده بر اساس استانداردها را می سازد، می تواند به شفافیت کمک کند.

برای دانشجویان و پژوهشگران:

انجام مطالعات انجام شده برای شناسایی مکانیزم های دقیق رابطه بین سودآوری و ریسک در بازار سرمایه ایران پیشنهاد می شود. بررسی نقش های صنایع دیل گر مانند نوع صنعت، اندازه شرکت و ساختار ساختاری در این رابطه و توسعه مدل های پیش بینی است که به طور خاص برای بازار ایران طراحی می شود، می تواند به موضوع غنای ادبیات کمک کند. همچنین، مطالعه تطبیقی این رابطه در ایران و سایر موارد مشابه از نظر اقتصادی پیشنهاد می شود.

برای مشاوران سرمایه گذاری و تحلیلگران مالی:

توسعه روش های تحلیلی که به صورت یکپارچه سودآوری انجام می شود و در ارزیابی شرکت ها، پیشنهاد می شود. ایجاد ابزارهای تحلیلی برای اندازه گیری با بازده تعدیل شده و آموزش مستمر سرمایه گذاری در مورد اهمیت در نظر گرفتن

سودآوری و تصمیم‌گیری در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است. همچنین، راه‌حل‌های سفارشی‌سازی شده را برای مدیریت پرتفوی بر اساس سطح هزینه هر سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود، ارائه می‌کند. این پیشنهادات می‌تواند به همه ذینفعان کمک کند تا با درک بهتر بین سودآوری و اظهارنظر، تصمیمات آگاهانه‌تری را مشخص کنند و از استفاده از سودآوری بدون توجه به عوامل مرتبط با آن استفاده کنند.

✓ پیشنهاد مبتنی بر نتایج حاصل از فرضیه دوم

برای سرمایه‌گذاران و سهامداران:

توصیه می‌شود در تحلیل شرکت‌ها، نسبت‌های اهرمی و ساختار سرمایه را به دقت بررسی نمایید. شرکت‌هایی با سطح بدهی بالا ممکن است بازدهی بیشتری ارائه دهند اما همراه با ریسک بالاتر هستند. پیشنهاد می‌شود از معیارهای تعدیل شده بر اساس ریسک مانند شارپ ریشو برای ارزیابی عملکرد استفاده کنید و پرتفوی خود را بر اساس سطح تحمل ریسک شخصی متنوع‌سازی نمایید. همچنین، توجه به سیاست‌های تأمین مالی شرکت و ثبات آن در طول زمان می‌تواند نشان‌دهنده رویکرد مدیریت به مدیریت ریسک باشد.

برای بانک‌ها و نهادهای اعتباردهنده:

توسعه مدل‌های اعتبارسنجی که ساختار سرمایه بهینه هر صنعت را در نظر می‌گیرند، پیشنهاد می‌شود. اعطای تسهیلات به شرکت‌هایی که از سطح بدهی بالاتر از حد بهینه صنعت خود استفاده می‌کنند، نیازمند اعمال نرخ بهره بالاتر و شرایط تضمینی سختگیرانه‌تر است. همچنین، پایش مستمر تغییرات در ساختار سرمایه شرکت‌های تسهیلات‌گیرنده و انجام تست‌های استرس منظم برای ارزیابی توانایی بازپرداخت در شرایط اقتصادی مختلف ضروری می‌باشد.

برای مدیران شرکتها:

تدوین سیاست بهینه ساختار سرمایه با در نظر گرفتن ویژگی‌های صنعت و شرایط اقتصادی پیشنهاد می‌شود. ایجاد تراز بین منابع مالی داخلی و خارجی و جلوگیری از انحراف از ساختار سرمایه بهینه می‌تواند به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری منجر شود. همچنین، ایجاد سیستم مدیریت ریسک مالی یکپارچه که توانایی سنجش تأثیر تصمیمات تأمین مالی بر ریسک شرکت را داشته باشد، ضروری است. شفاف‌سازی و افشای مناسب سیاست‌های ساختار سرمایه و مدیریت ریسک نیز به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

برای سازمان بورس و نهادهای نظارتی:

تدوین دستورالعمل‌های شفاف برای افشای اطلاعات مربوط به ساختار سرمایه و ریسک‌های مرتبط پیشنهاد می‌شود. ایجاد الزامات افشای اطلاعات درباره انحراف از ساختار سرمایه بهینه و دلایل آن می‌تواند به شفافیت بازار کمک کند. همچنین، توسعه استانداردهای گزارشگری که اندازه‌گیری و افشای شاخص‌های ریسک مرتبط با ساختار سرمایه را تسهیل کنند، ضروری است. نظارت فعال بر شرکت‌هایی که سطح بدهی غیرمعمول بالا دارند و اعلام هشدارهای به موقع به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود.

برای دانشجویان و پژوهشگران:

انجام مطالعات عمیق‌تر در زمینه تعیین ساختار سرمایه بهینه برای صنایع مختلف ایران پیشنهاد می‌شود. بررسی تأثیر عوامل خاص ایران مانند نوسانات نرخ ارز، تحریم‌ها و سیاست‌های اقتصادی بر رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری می‌تواند به درک بهتر این رابطه کمک کند. همچنین، توسعه مدل‌های بومی برای پیش‌بینی ریسک سرمایه‌گذاری بر اساس شاخص‌های ساختار سرمایه و آزمون نقش تعدیل‌گر عوامل حاکمیت شرکتی در این رابطه پیشنهاد می‌شود.

برای تحلیلگران مالی و مشاوران سرمایه‌گذاری:

توسعه ابزارهای تحلیلی برای ارزیابی همزمان ساختار سرمایه و ریسک شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود. آموزش سرمایه‌گذاران درباره اهمیت توجه به ساختار سرمایه در ارزیابی ریسک و طراحی مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها که به طور خاص ساختار سرمایه شرکت را در نظر می‌گیرند، می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بهینه کمک کند. همچنین، ارائه مشاوره‌های سفارشی به شرکت‌ها برای بهینه‌سازی ساختار سرمایه با در نظر گرفتن ریسک سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود.

این پیشنهادات می‌تواند به تمامی ذینفعان کمک کند تا با درک بهتر رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری، تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند و از تمرکز صرف بر بازده بدون توجه به ریسک‌های ناشی از ساختار سرمایه اجتناب نمایند.

✓ پیشنهاد مبتنی بر نتایج حاصل از فرضیه سوم

برای سرمایه‌گذاران و سهامداران:

توصیه می‌شود در تحلیل شرکت‌ها، به کیفیت و کمیت افشای اطلاعات آینده‌نگر توجه ویژه‌ای داشته باشید. شرکت‌هایی که به صورت شفاف و مستمر اطلاعات آینده‌نگر را افشا می‌کنند، معمولاً ریسک سرمایه‌گذاری کمتری دارند. پیشنهاد می‌شود از چارچوبی نظام‌مند برای ارزیابی کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر استفاده کنید که شامل بررسی جامعیت، مربوط بودن، قابلیت اتکا و به موقع بودن اطلاعات باشد. همچنین، توجه به سازگاری افشا شده در طول زمان و مقایسه آن با عملکرد واقعی شرکت می‌تواند به ارزیابی قابلیت اتکای پیش‌بینی‌های مدیریت کمک کند.

برای بانک‌ها و نهادهای اعتباردهنده:

توسعه مدل‌های اعتبارسنجی که کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر را به عنوان یکی از معیارهای اصلی در نظر می‌گیرند، پیشنهاد می‌شود. افشای باکیفیت اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند نشان‌دهنده شفافیت مدیریت و توانایی شرکت در پیش‌بینی و مدیریت ریسک‌های آتی باشد. همچنین، ایجاد مکانیزم‌های تشویقی برای شرکت‌های وام‌گیرنده که کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر بالایی دارند، از طریق اعطای نرخ بهره ترجیحی یا شرایط تسهیلاتی مناسب می‌تواند به بهبود شفافیت اطلاعاتی کمک کند.

برای مدیران شرکتها:

تدوین سیاست جامع افشای اطلاعات آینده‌نگر که به صورت مستمر و شفاف اجرا شود، پیشنهاد می‌شود. ایجاد سیستم یکپارچه جمع‌آوری و پردازش اطلاعات برای بهبود دقت پیش‌بینی‌های آینده‌نگر و آموزش کارکنان در زمینه اهمیت و روش‌های افشای مناسب اطلاعات آینده‌نگر ضروری است. همچنین، ایجاد کمیته‌ای متشکل از نمایندگان بخش‌های مختلف شرکت برای نظارت بر کیفیت و صحت اطلاعات آینده‌نگر قبل از افشا می‌تواند به افزایش قابلیت اتکای اطلاعات کمک کند.

برای سازمان بورس و نهادهای نظارتی:

تدوین دستورالعمل‌های شفاف و دقیق برای افشای اطلاعات آینده‌نگر که شامل تعریف استانداردهای کمی و کیفی باشد، پیشنهاد می‌شود. ایجاد سیستم نظارتی برای پایش مستمر کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر شرکت‌های پذیرفته شده و اعمال جرائم برای شرکت‌هایی که اطلاعات گمراه‌کننده یا نادرست افشا می‌کنند، ضروری است. همچنین، ارائه آموزش‌های تخصصی به مدیران شرکت‌ها در زمینه اصول و روش‌های صحیح افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند به بهبود کیفیت افشا کمک کند.

برای دانشجویان و پژوهشگران:

انجام مطالعات عمیق تر در زمینه عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر در بازار سرمایه ایران پیشنهاد می‌شود. بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و عوامل صنعتی بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری و توسعه مدل‌های بومی برای سنجش کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر در شرکت‌های ایرانی می‌تواند به غنای ادبیات موضوع کمک کند. همچنین، مطالعه تطبیقی رویه‌های افشای اطلاعات آینده‌نگر در ایران با کشورهای پیشرفته می‌تواند زمینه‌ساز بهبود مقررات شود.

برای تحلیلگران مالی و مشاوران سرمایه‌گذاری:

توسعه ابزارهای تحلیلی برای ارزیابی سیستماتیک کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود. آموزش سرمایه‌گذاران در زمینه چگونگی تفسیر و استفاده از اطلاعات آینده‌نگر در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد مکانیزم‌های رتبه‌بندی برای رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند به شفافیت بازار کمک کند. همچنین، ارائه مشاوره‌های تخصصی به شرکت‌ها برای بهبود کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر پیشنهاد می‌شود.

این پیشنهادات می‌تواند به تمامی ذینفعان کمک کند تا با درک بهتر رابطه بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ریسک سرمایه‌گذاری، تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند و از مزایای افشای باکیفیت اطلاعات بهره‌مند شوند. بهبود کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر نه تنها به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به کارایی بیشتر بازار سرمایه و کاهش هزینه تأمین مالی برای شرکت‌ها منجر شود.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

با انجام هر پژوهش، راه به سوی پژوهش‌های آتی باز می‌شود و لزوم انجام پژوهش‌های بیشتری احساس می‌گردد. موضوعات زیر برای انجام پژوهش توسط سایر پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد:

- ✓ بررسی نقش تعدیل‌گری مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در رابطه بین سودآوری و ریسک سرمایه‌گذاری با تأکید بر بازارهای نوظهور
- ✓ تأثیر ویژگی‌های صنعت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری: مطالعه موردی صنایع با فناوری بالا و صنایع سنتی
- ✓ تحلیل نقش میانجی کیفیت افشای اطلاعات در رابطه بین سودآوری و ریسک سرمایه‌گذاری با رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری
- ✓ بررسی تأثیر پایداری سودآوری بر رابطه بین ساختار سرمایه و ریسک سرمایه‌گذاری در چارچوب تئوری نمایندگی
- ✓ مطالعه تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات آینده‌نگر بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی با تأکید بر نقش فرهنگ سازمانی
- ✓ تحلیل نقش دیجیتال‌سازی و فناوری اطلاعات در بهبود کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در عصر اقتصاد دیجیتال

منابع

- ✓ پاکدلان، سعید، آذربهران، علیرضا، نظری چشمه خنک، سارا، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین ویژگی های شرکت و افشای اطلاعات آینده نگر، ششمین همایش بین المللی دانش و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران.
- ✓ تفتیان، اکرم، ناظمی اردکانی، مهدی، فتوحی خانکه دانی، محبوبه، (۱۴۰۰)، ارزیابی تاثیر مقوله های الگوی افشای اطلاعات آینده نگر، دانش حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۶۵-۹۲.
- ✓ جعفری، علی، صحراری، ناصر، صلحی فام اصل، ملیحه، (۱۴۰۰)، تاثیر شهرت شرکت و مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده نگر و نوسان پذیری بازده سهام، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره: ۴، شماره ۵۱، صص ۱-۱۶.
- ✓ همایون، علی، رنجبر، محمدحسین، احمدی، فائق، طالب نیا، قدرت الله، (۱۴۰۲)، اثر افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی تاریخی و آینده نگر بر عملکرد پایداری غیر مالی شرکت ها، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱۳، شماره ۱، صص ۱۰۱-۱۲۰.
- ✓ Aghai Motaleghi, N., Alikhani, R., Maranjory, M., & Samadi, M. (2023). The Effects of Forward-looking Information Disclosure on Future Profitability of Firms. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 8(30), 153-164.
- ✓ Chen, C., Kim, J. B., Wei, M., & Zhang, H. (2025). Linguistic information quality in customers' forward-looking disclosures and suppliers' investment decisions. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1751-1783.
- ✓ Di Persio, L., Garbelli, M., & Wallbaum, K. (2024). Forward-looking volatility estimation for risk-managed investment strategies during the covid-19 crisis. *Risks*, 9(2), 33.
- ✓ Jerico, M. I. J., & Utami, W. (2021). The effect of profitability, capital structure, and forward-looking information on investment risk. *Journal of Life Economics*, 8(2), 147-156.
- ✓ Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144.
- ✓ Li, C., Yan, Y., Liu, X., Wan, S., Xu, Y., & Lin, H. (2023). Forward looking statement, investor sentiment and stock liquidity. *Heliyon*, 9(4).
- ✓ Yang, M., Dong, D. Y., & Xu, Y. A. (2022). Risk Information Disclosure and Stock Liquidity: Based on textual analysis of annual report of A-share listed firms in China. *J. Netw. Syst. Manag*, 31, 794-810.