Quarterly Financial Accounting
E-ISSN: 2783-4417
Vol. 14, Issue 3, No. 55, Autumn 2022, p 17-36
Received: 25.09.2021 Accepted: 10.03.2022

Research Paper

Analyzing Investors' Objective Risk Sentiment Drivers in Annual Reports: A Meta-Synthesis Approach

Mahmood Nikoo Parvar Yazdi
Ph.D Student, Department of Accounting, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran.
mahmood_npy@yahoo.com

Akram Taftiyan *
Assistant Professor, Department of Accounting, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran.
taftiyan@iauyazd.ac.ir

Hamid Khajeh Mahmood Abadi
Assistant Professor, Department of Financial Management, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran.
khajeh.h@gmail.com

Mahdi Nazemi Ardakani
Assistant Professor, Department of Accounting, Yazd University, Yazd, Iran.
nazemi@yazd.ac.ir

Abstract
Risk sentiment influences the investors' risk assessment and their decisions. The present study aims at investigating, identifying, and prioritizing the influential factors on investors' objective risk sentiment through annual reports. A qualitative meta-synthesis approach was used to systematically assess 285 previous studies. Finally, 39 studies were selected to investigate the factors affecting investors' risk sentiment. Then, in order to assess the content validity, the opinions of 14 experts were selected. Content analysis was also applied through quantitative Shannon entropy method to determine the influence coefficient of the identified factors. The results indicate that 10 categories and 63 financial and non-financial components in the annual reports influence the investors' objective risk sentiment. Liquidity risk, stock price risk, negative words and phrases, exchange rate risk, interest rate risk, credit risk, and ambiguous words and phrases had the highest influence on investors' objective risk sentiment, respectively. The findings of this study contribute to the perception of the components of objective risk in annual reports and investors' optimal decision making.

Keywords: Investors' Risk Sentiment, Qualitative Meta-Synthesis Approach, Annual Reports.

Introduction: Risk sentiment, affects the risk assessment by investors and their decisions. Investors' risk sentiment based on annual reports is a subset of objective risk. Examining it can be useful in understanding the behavior of investors and helping to reduce the irrational behavior of investors and their optimal decision making. Annual reports of companies consisting of financial and non-financial components are the main source of information for investment decisions. Some information is available directly and some indirectly in annual reports.The increase in the complexity of business in different areas and the adjustment of factors on operations will make companies with various risks that create and invest in them also have a risk. Investors need to understand the components of risk (uncertainty) in order to manage their investment. The main purpose of this study is to identify and prioritize the factors affecting investors' Objective risk sentiment from annual reports.

* Corresponding author
Nikoo Parvar Yazdi, M., Taftiyan, A., Khajeh Mahmood Abadi, H., Nazemi Ardakani, M. (2022). analysis of investors' Objective risk sentiment drivers in annual reports: Meta-Synthesis Application.. *Quarterly Financial Accounting*, 14(55): 17-36.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]
[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Method and Data: Research Method In this study is Mixed Method and analyzed in the qualitative phase with Maxqda software and in the quantitative phase with Excel software. First,185 cases from previous researches have been evaluated and systematically analyzed using meta-synthesis qualitative analysis method And 39 final articles have been used to examine the factors affecting investors' Objective risk sentiment. Then, the opinion of 14 experts was collected and the impact factor of the identified factors was determined by using the quantitative Shannon entropy method which was based on the content analysis approach.

Findings: Findings show that 10 categories and 63 components in the annual reports are effective on investors' Objective risk sentiment. Components such as liquidity risk, stock price risk, negative words and phrases, Currency Risk, interest rate risk, credit risk and Uncertainty words and phrases, respectively, have the greatest impact on investors' risk sentiment.

Conclusion and discussion: The findings of this study help to understand the components of objective risk sentiment in annual reports and the optimal decision-making of investors.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]
[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فصلنامه حسابداری مالی
سال چهاردهم، شماره ۵۵، پاییز ۱۴۰۱، ص ۳۶-۱۷
تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۱۹

مقاله پژوهشی

واکاوی محرک‌های احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه: کاربست فراترکیب

محمود نیکو پرور یزدی
دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.
Email: Mahmood_npy@yahoo.com

اکرم تفتیان*
استادیار، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.
Email: Taftiyan@iauyazd.ac.ir

حمید خواجه محمودآبادی
استادیار، گروه مدیریت مالی، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.
Email:khajeh.h@gmail.com

مهدی ناظمی اردکانی
استادیار گروه حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران.
Email: Nazemi@yazd.ac.ir

چکیده:
احساس ریسک، بر برآورد ریسک توسط سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری آن‌ها اثر می‌گذارد. هدف اصلی این پژوهش، شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه است. ابتدا با استفاده از روش تحلیل کیفی فراترکیب به ارزیابی و تحلیل نظام‌مند ۲۸۵ مورد از پژوهش‌های پیشین پرداخته‌شده است و از ۳۹ مقاله نهایی جهت بررسی عوامل مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذاران استفاده‌شده است. در ادامه جهت سنجش اعتبار محتوایی، نظر ۱۴ نفر از خبرگان، جمع‌آوری و با استفاده از تکنیک آنتروپی شانون، بر اساس رویکرد تحلیل محتوا به تعیین ضریب اثر عوامل شناسایی‌شده، پرداخته شد. نتایج حاکی از آن است که ۱۰ مقوله و ۶۳ مؤلفه مالی و غیرمالی در گزارشات سالانه، بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران مؤثر می‌باشد. مؤلفه‌هایی مانند ریسک نقدینگی، ریسک قیمت سهام، کلمات و عبارات منفی، ریسک نرخ ارز، ریسک نرخ بهره، ریسک اعتباری و کلمات و عبارات مبهم به ترتیب، دارای بیشترین تأثیر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران می‌باشند. یافته‌های این پژوهش به درک مؤلفه‌های احساس ریسک عینی موجود در گزارشات سالانه و تصمیم‌گیری بهینه سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

واژه‌های کلیدی: احساس ریسک سرمایه‌گذار، گزارشات سالانه، رویکرد کیفی فراترکیب.

---

* نویسنده مسئول

نیکو پرور یزدی، محمود، تفتیان، اکرم، خواجه محمودآبادی، حمید، ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۴۰۱). واکاوی محرک‌های احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه: کاربست فراترکیب. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱۴(۵۵): ۳۶-۱۷.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

مقدمه

با افزایش پیچیدگی فعالیت‌های تجاری، سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نیاز دارند که بر اساس آن‌ها تصمیمات صحیح و بهینه اتخاذ نمایند. فروپاشی مداوم شرکت‌های بزرگ که تصویر نادرستی از ریسک موجود ارائه کرده بودند، دامنه سودمندی افشای اطلاعات (به‌ویژه در مورد ریسک) را بیشتر نمایان ساخته است و چنین وضعیتی، افشای اطلاعات در مورد ریسک شرکت‌ها را دارای اهمیت ویژه‌ای نموده است. سهامداران نیاز به دریافت اطلاعات برای درک مشخصات ریسک شرکت دارند (لینزلی و شرایوز[۱]، ۲۰۰۶). تقاضای زیادی برای افشا اطلاعات ریسک به‌منظور بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد، زیرا گزارشگری ریسک اطلاعات مفیدی را به بازار انتقال می‌دهد و درک ذینفعان از میزان قرار داشتن در معرض ریسک را بهبود می‌بخشد (لینسمیر، تورنتون، ونکاتاچالام و ولکر[۲]، ۲۰۰۲) و درک ریسک توسط سرمایه‌گذاران جهت ادامه یافتن پایداری و توسعه بیشتر بازار سهام حیاتی است (کمالی اردکانی و رجبی قیری، ۱۳۹۴).

گزارشات سالانه شرکت‌ها متشکل از مؤلفه‌های مالی و غیرمالی، منبع اصلی اطلاعات برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. برخی اطلاعات ریسک به‌صورت مستقیم و برخی به‌صورت غیرمستقیم در گزارشات سالانه موجود است. افزایش پیچیدگی‌های کسب‌وکار در حوزه‌های مختلف و تعدد عوامل مؤثر بر عملیات، شرکت‌ها را با ریسک‌های گوناگونی مواجه ساخته و سرمایه‌گذاری در آن‌ها نیز دارای ریسک خواهد بود (عبدالله، حسن و مک‌کلیلند[۳]، ۲۰۱۵)؛ بنابراین سرمایه‌گذاران باهدف مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری خود، نیاز به درک مؤلفه‌های ریسک (عدم اطمینان) دارند (رودریگز وگامز[۴]، ۲۰۱۴).

ریسک کل (ریسک ادراک‌شده)، در یک رویکرد، متشکل از دو عنصر ریسک عینی[۵] و ریسک ذهنی[6] است که می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد (یزدی پور، ۲۰۱۰؛ کاپلانسکی و لوی[۷]، ۲۰۰۹). احساسات عامل اثرگذار بر تصمیمات و رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی است (دیویس و سوینگنی[۸]، ۲۰۱۲) که فرض پذیرفته‌شده در حوزه مالی رفتاری است و عوامل مختلفی می‌تواند بر آن اثرگذار باشد. این احساسات می‌تواند مربوط به بازار باشد که به احساس بازار معروف است و می‌تواند مربوط به سهم خاصی باشد که احساس سرمایه‌گذار خوانده می‌شود (سعیدی و فراهانیان، ۱۳۹۱). احساس ریسک سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه، زیرمجموعه ریسک عینی و عوامل خودآگاه (هیلسن و ماری[۹]، ۲۰۰۷) قرار می‌گیرد و بررسی آن می‌تواند در درک رفتار سرمایه‌گذاران و کمک به کاهش رفتارهای غیرعقلایی سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری بهینه آن‌ها مفید واقع گردد. با توجه به نیاز سرمایه‌گذاران به درک مؤلفه‌های ریسک موجود در صورت‌های مالی، هدف اصلی این پژوهش شناسایی و اولویت‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های (موجود در صورت‌های مالی) مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران است.

رویکردهای فعلی برای استخراج احساسات از متون مالی تا حد زیادی به فرهنگ لغت‌های خاص و شمارش فراوانی واژه‌های خـاص افشاشده در گزارش‌های انتشاریافته، متکی است؛ مانند لاخرن و مکدونالد[۱۰] (۲۰۱۲)، زریک و لوهیچی[۱۱] (۲۰۱۴). بااین‌حال، روش‌های مبتنی بر فرهنگ لغت اغلب در پیش‌بینی دقیق احساس و لحن متون مالی موفق نیستند (کریشنامورسی[۱۲]، ۲۰۱۸). لذا در این پژوهش باهدف ارتقا درک احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران و معرفی یک رویکرد جدید برای تجزیه‌وتحلیل احساس ریسک سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه، از تمام اطلاعات صورت‌های مالی یعنی هم از اعداد گزارش‌شده عمومی و هم اطلاعات موجود در بخش‌های متن گزارش‌های سالانه برای استخراج محرک‌های احساس

[1] Linsley & Shrives
[2] Linsmeier, Thornton, Venkatachalam & Welker
[3] Abdallah, Hassan & McClelland
[4] Rodríguez & Gámez
[5] Objective Risk
[6] Subjective Risk
[7] Kaplanski & Levy
[8] Davies & Sevingny
[9] Hillson & Murray
[10] Loughran & McDonald
[11] Zreik.o & Louhichi
[12] krishnamoorthy

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

ریسک سرمایه‌گذاران استفاده‌شده است؛ بنابراین پژوهش حاضر با ارائه رویکرد جدید، نسبت به پژوهش‌های قبلی کامل‌تر و دقیق‌تر و از این منظر منحصربه‌فرد است. همچنین این پژوهش، اولین مطالعه در زمینه احساس ریسک سرمایه‌گذاران در ایران است که به شناسایی مؤلفه‌ها و شاخص‌های مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذاران در صورت‌های مالی پرداخته است و گامی نو در راستای گسترش ادبیات این حوزه و راهنمایی مؤثر برای دیگر محققان در پژوهش‌های آتی خواهد بود.

به‌منظور تحلیل نظام‌مند عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه از روش متاسنتز[1] (فراترکیب) استفاده‌شده است. یافته‌های این پژوهش می‌تواند با کمک به شناخت محرک‌های احساس ریسک عینی موجود در گزارشات سالانه، برای سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیران، حسابداران و سایر گروه‌های ذینفع مفید واقع گردد.

در ادامه این مقاله به ادبیات حوزه احساس ریسک، افشا ریسک و عوامل مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذار از روی گزارشات سالانه پرداخته و سپس روش پژوهش، مراحل استخراج محرک‌های احساس ریسک، نتایج و پیشنهادها ارائه می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

افشای ریسک

تئوری‌های مشروعیت[2]، نمایندگی[3]، دادرسی[4] و نهادی[5]، نظریه‌های شناخته‌شده‌ای هستند که در زمینه افشا بر آن‌ها تأکید می‌شود (دامز[6]، ۲۰۰۸ و هیلی و پالپو[7]، ۲۰۰۱)، اما نظریه‌هایی مانند تئوری علامت‌دهی[8] (بیکز و براون[9]، ۲۰۰۶؛ چن و رابرتز[10]، ۲۰۱۰)، نظریه اِسناد[11] (آئرتس[12]، ۱۹۹۴)، نظریه هزینه مالکیت یا ارزش ویژه[13] (ورکچیا[14]، ۱۹۸۳) و نظریه ذینفعان[15] (عمران، بین و حسن[16]، ۲۰۰۹؛ اولیویرا، رودریگرز و راشل[17]، ۲۰۱۱) برای پژوهش و بررسی انگیزه‌های افشای ریسک بکار می‌روند. بااین‌حال، هنوز یک نظریه جامع و یکنواخت که روش‌های مختلف افشای ریسک را به‌طور کامل توضیح دهد، وجود ندارد (نیم، لینداپ و تامز[18]، ۲۰۱۳). بر اساس این تئوری‌ها، برخی از انگیزه‌های اصلی افشای اطلاعات ریسک عبارت‌اند از: بهبود شفافیت اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های جانبی، کاهش تضاد بین مالک و مدیر، کاهش هزینه انتشار سهام و تأمین مالی از محل بدهی، کاهش اشتباه در قیمت‌گذاری اوراق بهادار، افزایش ارزش شرکت و ابزار مؤثر برای اجرای راهبردها (وایت، لی و تاور[19]، ۲۰۰۷؛ اولیویرا و همکاران ۲۰۱۱). سرمایه‌گذاران از این اطلاعات، به‌منظور ارزیابی ریسک و چشم‌انداز مالی سازمان استفاده می‌کنند (بلک‌ریشنان، ایو و سرینی واسان[20]، ۲۰۱۰).

[1] Meta-Synthesis
[2] Legitimacy
[3] Agency
[4] Litigation
[5] Institutional
[6] Deumes
[7] Healy & Palepu
[8] Signaling
[9] Beekes & Brown
[10] Chen & Roberts
[11] Attribution Theory
[12] Aerts
[13] Proprietary Cost Theory
[14] Verrecchia
[15] Stakeholder Theory
[16] Amran, Bin & Hassan
[17] Oliveira, Rodrigues & Russell
[18] Ntim, Lindop & Thomas
[19] White, Lee & Tower
[20] Balakrishnan, Qiu & Srinivasan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

ادراک و احساس ریسک

ادراک درواقع به این معناست که ادراک‌کننده بر اساس شفافیت اطلاعات احساس شده خویش از پدیده قابل‌ادراک بر اساس تخصص و تجربیات گذشته خویش به قضاوت نهایی در مورد آن پدیده می‌پردازد (ریکاردی[1]، ۲۰۰۸). یکی از واقعیت‌ها در فضای سرمایه‌گذاری و در بازارهای مالی ریسک است که سرمایه‌گذاران ادراک متفاوتی از این پدیده دارند (ناطق گلستان، ۱۳۹۶). ادراک ریسک عبارت است از چگونگی تعبیر و تفسیر اطلاعات راجع به ریسک توسط سرمایه‌گذاران. ریسک کل (ریسک ادراک‌شده)، در یک رویکرد، متشکل از دو عنصر ریسک عینی[2] و ریسک ذهنی[3] است که می‌تواند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد (یزدی پور، ۲۰۱۰؛ کاپلانسکی و لوی، ۲۰۰۹).

کل ریسک ادراک شده = **شاخص ریسک ذهنی** ± **شاخص ریسک عینی**

هیلسن و ماری (۲۰۰۸) در یک دسته‌بندی عوامل مؤثر بر ادراک ریسک را به سه دسته تقسیم کردند: ۱) عوامل خودآگاه: که این عوامل بر اساس ویژگی‌های قابل‌رؤیت و قابل‌اندازه‌گیری یک وضعیت می‌باشند که در آن تصمیمی اتخاذ می‌شود. ۲) عوامل ناخودآگاه: این عوامل شامل میانبُرهای ذهنی ساخته‌شده است که موجب تسهیل در تصمیم‌گیری (ابتکار) می‌شود و ۳) عوامل احساسی- عاطفی است که آن‌ها عکس‌العمل‌هایی بر اساس جرئت درونی مبتنی بر احساسات غریزی و یا احساسات بنیادین عمیق می‌باشند تا مبتنی بر ارزیابی‌های عقلانی. احساسات، حالات سرمایه‌گذاران و سایر عوامل، بر ادراک ریسک اثر می‌گذارند (رهنمای رودپشتی، ناطق گلستان و یعقوب نژاد، ۱۳۹۴؛ ون وینسن، واترز، لائوترز، دی مایا، ون پاسل و ون کاترن[4]، ۲۰۱۱). این احساسات می‌تواند برای بازار باشد که به احساس بازار معروف است و می‌تواند برای سهم خاصی باشد که احساس سرمایه‌گذار خوانده می‌شود (سعیدی و فراهانیان، ۱۳۹۱). احساسات سرمایه‌گذاران عبارت است از انتظارات آن‌ها در مورد جریان‌های نقدی و ریسک‌های مرتبط با آن (شعری‌آناقیز، حساس‌یگانه، سدیدی و نره‌ای، ۱۳۹۵)؛ بنابراین، احساس ریسک سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه، زیرمجموعه ریسک عینی و عوامل خودآگاه قرار می‌گیرد. هرچه قدر احساس ریسک سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، ریسک گریزی بیشتر و بازدهی کمتر می‌شود هرچه قدر احساس ریسک سرمایه‌گذاران کمتر باشد، ریسک گریزی کمتر و بازدهی بیشتر می‌شود (ناطق گلستان، ۱۳۹۶). افزایش احساس ریسک سرمایه‌گذاران منجر به کاهش درآمد آتی شرکت می‌شود (لی[5]، ۲۰۰۶). احساس ریسک توسط سرمایه‌گذار؛ لزوماً از طریق ریسک‌های گزارش‌شده توسط شرکت به وجود نمی‌آید؛ بلکه می‌تواند از طریق کلمات؛ عبارات و جملات موجود در سرتاسر صورت‌های مالی نیز احساس ریسک به سرمایه‌گذار منتقل گردد (زریک و لوهیچی، ۲۰۱۴).

عوامل مؤثر بر احساس ریسک

بررسی اسناد و متون مالی و استخراج و درک احساسات سرمایه‌گذاران و بازارها یک موضوع مهم و چالش‌برانگیز در مبانی نظری است. لحن افشای پیام‌های نوشتاری بر عملکرد شرکت، احساس و واکنش سرمایه‌گذاران اثرگذار است (تتلاک، تسکانسکی ومکسکاسی[6]، ۲۰۰۸؛ هنری و لیون[7]، ۲۰۱۶؛ کوتاری، لی و شرت[8]، ۲۰۰۹؛ فلدمن، گوین‌دراج، لیونات و سگال[9]، ۲۰۱۰؛ دیویس، پیگر و سدور[10]، ۲۰۱۲؛ لاخرن و مکدونالد، ۲۰۱۱؛ آنتویلر و فرانک[11]، ۲۰۰۴). رویکردهای فعلی برای استخراج احساسات از متون مالی تا حد زیادی به فرهنگ لغت‌های خاص و شمارش فراوانی واژه‌های خاص افشاشده در گزارش‌های

[1] Ricciardi
[2] Objective Risk
[3] Subjective Risk
[4] Vanwinsen, Wauters, Lauwers, De May, Van Passel & Vancauteren
[5] Li
[6] Tetlock, Tsechansky & Macskassy
[7] Henry & Leone
[8] Kothari, Li & Short
[9] Feldman, Govindaraj, Livnat & Segal
[10] Davis, Piger & Sedor
[11] Antweiler & Frank

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

انتشاریافته، متکی است. هرچه فراوانی افشا واژه‌های خاص (عمدتاً مرتبط با ریسک و ابهام) بیشتر باشد نشان‌دهنده احساس ریسک بیشتر است؛ مانند: آبراهام و ککس[1] (۲۰۰۷)، لاخرن و مکدونالد (۲۰۱۲)، زریک و لوهیچی (۲۰۱۴)، تـتلاک و همکـاران (۲۰۰۸)، دیـویس و همکـاران (۲۰۱۲)، هنـری و لیـون (۲۰۱۶)، محسنی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۸)؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که فاکتورهای افشا ریسک بر احساس ریسک سرمایه‌گذاران اثرگذار است. لذا در این پژوهش برای واکاوی محرک‌های احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه، فاکتورهای افشا ریسک، به‌عنوان عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی در نظر گرفته‌شده است.

روش‌های مبتنی بر فرهنگ لغت (فهرست لغات تخصصی و عمومی) برای استخراج احساس ریسک، اغلب در پیش‌بینی دقیق لحن متون مالی موفق نیستند (کریشنامورسی، ۲۰۱۸). علاوه بر این، در ایران صورت‌های مالی به‌ندرت به‌صورت فایل متنی منتشر می‌گردد، لذا پژوهشگران نتوانسته‌اند به‌درستی از نرم‌افزارهای تحلیل متن استفاده نمایند، درنتیجه اغلب، به‌صورت دستی اقدام به تحلیل محتوای متون مالی (گزارش فعالیت‌های هیئت‌مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی) نموده‌اند که با توجه به ذهنی بودن، از دقت لازم برخوردار نیست؛ مانند: (نمازی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۵؛ رحمانی و بشیری منش، ۱۳۹۶؛ فصیحی، حسینی و مشایخ، ۱۳۹۷). با توجه به اینکه اعداد و ارقام حسابداری در کنار توصیف‌های حسابداری می‌تواند اطلاعات بنیادی شرکت را بهتر نشان دهد (محسنی و رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۷). لذا، در این پژوهش باهدف ارتقا درک احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران و معرفی یک رویکرد جدید برای تجزیه‌وتحلیل احساس ریسک سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه، هم از اعداد گزارش‌شده عمومی و هم اطلاعات موجود در بخش‌های متن گزارش‌های سالانه برای استخراج عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران استفاده‌شده است. برای این منظور با استفاده از رویکرد پژوهش کیفی و ابزار فراترکیب و ارزیابی و تحلیل نظام‌مند یافته‌های پژوهش‌های پیشین، فاکتورهای افشا ریسک در گزارشات سالانه استخراج و طبقه‌بندی‌شده است. در انتها نیز از تکنیک آنتروپی شانون به‌منظور بررسی آماری میزان پشتیبانی یافته‌های پژوهش‌های پیشین از پژوهش حاضر بهره گرفته‌شده و بر این اساس به تعیین ضریب اثر عوامل شناسایی‌شده، پرداخته‌شده است.

پیشینه تجربی پژوهش

الشاندیدی و زنگ[2] (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان «ارتباط ارزشی افشای مرتبط با ریسک: آیا لحن افشا اهمیت دارد؟» به بررسی افشای ریسک و لحن آن در گزارش‌های سالانه انگلستان و تأثیر آن بر قیمت سهام پرداختند. برای این منظور فهرستی از کلمات مربوط به ریسک مثبت و منفی ایجاد نمودند و از طریق شمارش این کلمات در گزارشات سالانه شرکت‌ها، لحن (احساس) ریسک مثبت و منفی برای هر شرکت را اندازه‌گیری کردند. نتایج نشان داد که ارتباط ارزشی اطلاعات کل ریسک باقیمت سهام ازنظر آماری قابل‌مشاهده نیست مگر اینکه در لحن آن تمایز در نظر گرفته شود. درمجموع، افشای ریسک مثبت (منفی) به‌طور قابل‌توجهی قیمت سهام را افزایش (کاهش) می‌دهد.

مسکوا و حجک[3] (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان «استخراج احساسات مرتبط با ریسک در گزارشات سالانه شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی» با استفاده از لیست کلمات خاص (با برچسب ریسک منفی و مثبت) که برای ریسک‌های مالی شرکت ایجاد کردند، اقدام به استخراج احساس ریسک گزارشات متنی مدیریت نمودند و ارتباط آن را با عملکرد مالی شرکت شامل بدهی، ارزش بازار، سودآوری و ریسک ورشکستگی بررسی نمودند. یافته‌های این پژوهش شواهدی از نقش عمده احساس ریسک استخراج‌شده، به‌عنوان شاخصی از ریسک‌های مالی ارائه می‌دهد و نشان می‌دهد احساس ریسک بر عملکرد مالی اثرگذار است.

ایسیکا[4] (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان «فاکتورهای افشا ریسک و هزینه بدهی در شرکت‌های بورس نیویورک» از شش

[1] Abrahama & Cox
[2] Elshandidy & Zeng
[3] Myskova & Hajek
[4] Isiaka

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

فاکتور ریسک قوانین، ریسک مالی، ریسک مالیات، ریسک دعاوی حقوقی، ریسک اقتصاد کلان و ریسک عملیاتی، با روش تحلیل محتوا برای سنجش افشا ریسک در گزارش‌های مالی استفاده کرده است. نتایج نشان می‌دهد که در بازارهای بدهی، فاکتورهای افشا ریسک، حاوی اطلاعات مفید هستند و مشخصات ریسک شرکت‌ها در هزینه بدهی آن‌ها منعکس می‌شود. وام‌دهندگان عمومی، فاکتورهای افشا ریسک را به‌عنوان نماینده ریسک شرکت در نظر می‌گیرند. همچنین ریسک مالی بیشترین تأثیر بر هزینه بدهی دارد.

زریک و لوهیچی (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان «احساس ریسک و نقد شوندگی شرکت‌ها در فرانسه» با استفاده از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه و گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، با استفاده از روش تحلیل محتوا به سنجش احساس ریسک سرمایه‌گذاران پرداختند. برای این منظور با تدوین یک فرهنگ لغت از کلمات ریسکی که شامل ۲۱۸۴ کلمه منفی، ۳۰۶ کلمه مبهم، ۸۸۹ کلمه مربوط به مقررات دولتی و حقوقی، ۲۵ کلمه مربوط به فرصت، ۳۲ کلمه ضعیف و ۶۷ کلمه مسئولیت اجتماعی و زیست‌محیطی بود و با استفاده از نرم‌افزار ان وی و[1]، تکرار این کلمات در شرکت‌ها را محاسبه کردند و به‌عنوان شاخص احساس ریسک هر شرکت در نظر گرفتند. نتایج نشان داد که احساس ریسک تأثیر منفی بر نقد شوندگی شرکت‌ها دارد.

خوش‌خلق و طالب نیا (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان «تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» لغاتی مانند: ریسک، عدم اطمینان، دادرسی، مبهم، ناپایدار، چالش، دشوار، فشار، نامطلوب، متناقض، پیچیده، متنوع، خلاف و ... را به‌عنوان لغات کلیدی برای ریسک در نظر گرفتند و آن‌ها را از طریق تحلیل محتوا از متن استخراج کرده و تکرار آن‌ها را به‌عنوان شاخص افشا ریسک برای هر شرکت در نظر گرفتند. نتایج نشان داد شاخص کیفیت گزارشگری مالی، راهبری شرکتی و کیفیت حسابرسی اثر مثبت معناداری بر افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه دارند.

خیـام پـور، خردیار، رضایی و وطن‌پرست (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان «ارزیابی سودمندی در تصمیم افشاء اطلاعات مؤلفه‌های ریسک» نه مؤلفه ریسک به شرح زیر در نظر گرفتند که ترتیب آن‌ها ازنظر تعداد موارد مشاهده‌شده توسط ناشران به شرح زیر است: ریسک نوسانات نرخ ارز، ریسک نوسانات نرخ بهره، ریسک نقدینگی، ریسک مربوط به عوامل بین‌المللی و یا تغییر مقررات دولتی، ریسک قیمت نهاده‌های تولیدی، ریسک کیفیت محصولات، ریسک تجاری، ریسک کاهش قیمت محصولات و ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین. نتایج نشان داد که افشاء مؤلفه‌های ریسک در سطح شرکت حاوی اطلاعات سودمند بوده و موجب سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت‌ها می‌شود.

میری قهدریجانی و اربابیان (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک پرداختند. آن‌ها ریسک‌های مالی شامل: ریسک نوسان نرخ بهره، ریسک نوسان نرخ ارز، ریسک قیمت نهاده‌های شرکت، ریسک کاهش قیمت و ریسک نقدینگی را به‌عنوان شاخص‌های افشا ریسک اجباری و ریسک‌های غیرمالی شامل: ریسک تجاری، ریسک تغییر قوانین و مقررات، ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین و ریسک کیفیت محصولات را به‌عنوان شاخص‌های افشا ریسک داوطلبانه در نظر گرفتند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین اندازه هیئت‌مدیره، تعداد جلسات هیئت‌مدیره، اندازه شرکت و سهامداران نهادی با سطح افشای ریسک اجباری وجود دارد؛ همچنین بین نسبت مدیران خارجی در هیئت‌مدیره، سهام اعضای هیئت‌مدیره، تعداد جلسات هیئت‌مدیره، اندازه شرکت، بازده و اهرم مالی با سطح افشای ریسک اختیاری، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

کمالی اردکانی و رجبی قیری (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان «بررسی آثار روان‌شناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران» تأثیر متغیرهای تنوع اطلاعات، داشتن اطلاعات از سطح سازمانی، عدم تقارن اطلاعات، نوسانات نرخ بهره، نوسان‌های قیمت کالا، تغییر سیاست‌های مرتبط با بازار سهام، اطلاعات مربوط به مدیریت نامناسب، بالا رفتن قیمت سهام، کیفیت افشا، شیوه‌های تقسیم سود را بر درک سرمایه‌گذاران انفرادی از ریسک موردمطالعه قراردادند. طبق نتایج به‌دست‌آمده، کیفیت افشای اطلاعات منتشرشده توسط شرکت‌ها و عدم تقارن اطلاعاتی بر درک

[1] NVIVO

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

سرمایه‌گذاران انفرادی از ریسک بیشترین تأثیر دارد.

روش پژوهش

با توجه به اینکه در مورد پدیده احساس ریسک تاکنون پژوهش‌های اندکی صورت گرفته و این پژوهش به دنبال کشف و توصیف عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران می‌باشد، بنابراین پژوهش حاضر ازنظر هدف، اکتشافی است (میرزایی، ۱۳۹۴). ازآنجاکه این پژوهش دارای اهداف علمی و کاربردی است و نتایج آن برای سرمایه‌گذاران و پژوهشگران کاربردی است بنابراین ازنظر نتیجه، کاربردی است (طبیبی، دلگشایی و ملکی، ۱۳۹۸). همچنین ازنظر شیوه گردآوری و تحلیل اطلاعات، توصیفی از نوع پیمایشی است (دیانتی دیلمی، ۱۳۹۸). برای حل مسئله پژوهش در مرحله کیفی از روش فراترکیب (متاسنتز) استفاده‌شده است. فراترکیب با فراهم کردن نگرشی نظام‌مند برای پژوهشگران از طریق ترکیب پژوهش‌های کیفی مختلف به کشف موضوع‌ها و استعاره‌های جدید و اساسی می‌پردازد و با یکپارچه‌سازی معیارهایی در مورد متغیر موردنظر پژوهش، دانش جاری را ارتقا می‌دهد و دید جامع و گسترده‌ای را نسبت به مسائل به وجود می‌آورد (شهبازی سلطانی و صلواتیان، ۱۳۹۶). در مرحله کمی به‌منظور تعیین ضریب اثر عوامل مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذار، از تکنیک آنتروپی شانون استفاده‌شده است. خبرگان این پژوهش، جهت سنجش اعتبار محتوایی، متخصصانی بودند که هم ازنظر علمی و هم ازنظر تجربی و حرفه‌ای با موضوع آشنایی داشتند که با استفاده از روش نمونه‌گیری گلوله برفی، انتخاب شدند. ویژگی این خبرگان در ادامه مقاله در جدول شماره ۹ آمده است. در این پژوهش از روش هفت مرحله‌ای فراترکیب باروسو و سندلوسکی[1] (۲۰۰۷) استفاده‌شده است. در ادامه این هفت مرحله و ابعاد مختلف روشی این پژوهش در قالب این مراحل تبیین خواهد شد.

گام اول: تنظیم سؤال‌های پژوهش

برای تنظیم سؤال پژوهش از ابعاد مختلفی مانند جامعه موردمطالعه، چه چیزی، چه موقع و چگونگی انجام پژوهش استفاده می‌شود.

جدول (۱): سؤالات کلی جهت شروع روش فراترکیب

پارامتر	سؤال پژوهش
هدف پژوهش؟ (what)	شناسایی عناصر، مؤلفه‌ها و شاخص‌های موجود در صورت‌های مالی که بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذار، تأثیرگذار می‌باشند.
جامعه موردمطالعه؟ (who)	منابع مختلف شامل: انواع مقالات، کتاب و پایان‌نامه که در آن‌ها به تشریح و شناسایی عوامل مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذار و مؤلفه‌های افشا ریسک در گزارشات سالانه پرداخته شده است
بازه زمانی پژوهش؟ (when)	کلیه منابع و مقالات موجود بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۱ میلادی و ۱۳۸۰ تا ۱۴۰۰ شمسی
روش انجام پژوهش؟ How ()	بررسی آثار و منابع، شناسایی و اولویت‌بندی عوامل و شاخص‌های مؤثر، تحلیل و دسته‌بندی مفاهیم و شاخص‌های شناسایی‌شده

با توجه به موارد ذکرشده سؤالات اصلی پژوهش به شرح زیر است:

۱) عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه چیست؟

۲) اولویت‌بندی و طبقه‌بندی عوامل شناسایی‌شده مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذار به چه صورت است؟

گام دوم: مرور سامانمند بر ادبیات

در این گام از طریق جستجوی کلی در گوگل، جستجوی کتب تخصصی، مقالات منتشرشده در مجلات معتبر نمایه شده در سایت‌های امرالد، ساینس دایرکت، پروکوئست، اسکاپوس، مگ ایران، پایگاه مجلات تخصصی نور و غیره و نیز وب‌سایت دانشگاه‌های معتبر با کلیدواژه‌های مرتبط به شرح جدول ۲ به‌صورت منفرد یا ترکیبی به فارسی و انگلیسی، پژوهش‌های مرتبط، شناسایی و گردآوری شد. در فیلد عنوان جمعاً ۲۸۵ پژوهش یافت گردید.

[1] Barroso & Sandelowski

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

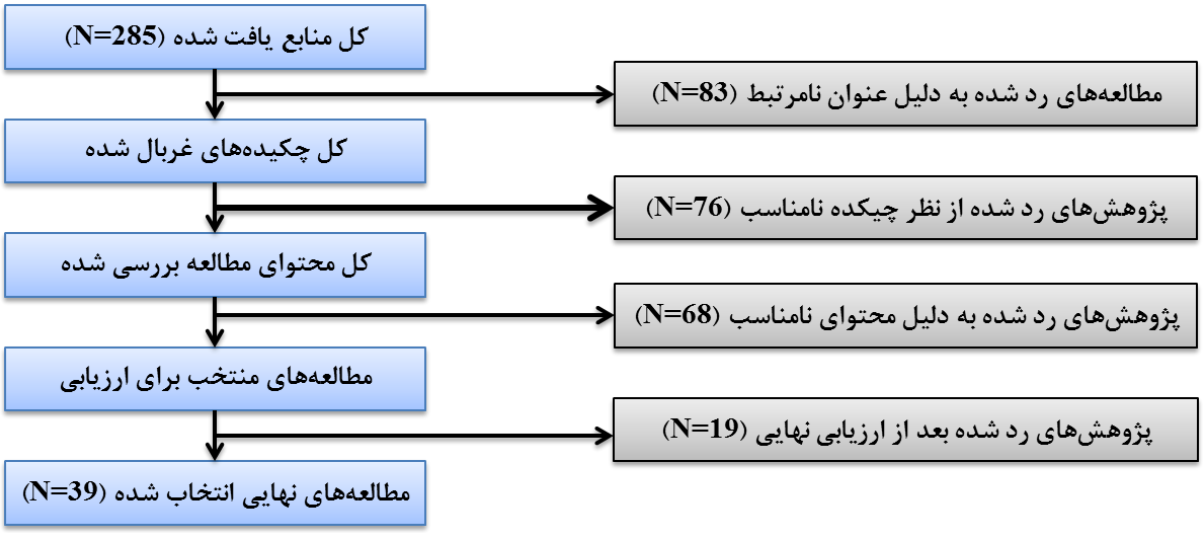
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

جدول (۲): واژه‌های کلیدی جستجو شده

واژه‌های کلیدی	
فارسی	انگلیسی
احساس ریسک	**risk sentiment**
افشاء ریسک	**risk disclosure**
ادراک ریسک	**risk perception**
گزارشگری ریسک	**risk reporting**
ریسک شرکتی	**firm risk/ corporate risk/ company risk**

گام سوم: جستجو و انتخاب متون مناسب

در این مرحله پژوهشگر، مقالات را بر اساس عنوان، چکیده و محتوا بررسی می‌کند. در هر بازبینی مقالاتی که باهدف و سؤال پژوهش تناسبی ندارند، حذف‌شده و در ادامه فرایند فراترکیب بررسی نمی‌شوند. فرایند بازبینی و انتخاب در این پژوهش به‌صورت خلاصه در شکل (۱) نشان داده‌شده است.



شکل (۱): فرایند بازبینی و انتخاب

باهدف افزایش کیفیت نتایج پژوهش، ۳۹ مقاله باقیمانده ازنظر کیفیت، موردبررسی قرار گرفتند تا مقاله‌هایی که در کیفیت پایین قرار دارند از ادامه فرآیند فراترکیب کنار گذاشته شوند. ابزاری که معمولاً برای ارزیابی کیفیت مطالعات اولیه تحقیق کیفی استفاده می‌شود «برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی»[1] است که با طرح ده سؤال کمک می‌کند تا دقت، اعتبار و اهمیت مطالعات کیفی تحقیق مشخص گردد. این سؤالات بر موارد زیر تمرکز دارند: ۱. اهداف تحقیق ۲. منطق روش‌شناسی ۳. طرح تحقیق ۴. روش نمونه‌برداری ۵. جمع‌آوری داده‌ها ۶. انعکاس‌پذیری ۷. ملاحظات اخلاقی ۸. دقت تجزیه‌وتحلیل داده‌ها ۹. بیان واضح یافته‌ها ۱۰. ارزش پژوهش. برای استفاده از این ابزار، پژوهش‌ها مطالعه شده و به هر پژوهش به لحاظ دارا بودن هرکدام از ویژگی‌های فوق، امتیازی بین ۱ تا ۵ اختصاص می‌یابد. بر اساس برنامه مهارت‌های ارزیابی حیاتی، هر پژوهشی که پایین‌تر از امتیاز خوب (پایین‌تر از ۲۱) باشد حذف می‌شود (چنیل، ۲۰۱۱). سرانجام پس از چهار مرحله پالایش از میان ۲۸۵ مطالعه، ۲۴۶ مورد آن حذف و ۳۹ پژوهش برای تجزیه‌وتحلیل اطلاعات انتخاب گردید که بر اساس معیارهای CASP تعداد ۹،۱۶ و ۱۴ مطالعه به ترتیب امتیاز عالی، خیلی خوب و خوب کسب کردند.

[1] Critical Appraisal Skills Program (CASP)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

جدول (۳): لیست مقالات منتخب با استفاده از برنامه ارزیابی حیاتی

کد مقاله	عنوان	سال/ نویسنده
C۱	risk sentiment and firms liquidity in the french market	Zreik & Louhichi(2014)
C۲	Mining risk-related sentiment in corporate annual reports and its effect on financial performance	Myskova & Hajek (2020)
C۳	Sentiment Analysis in Financial News	Azar (2009)
C۴	تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	خوش‌خلق و طالب نیا (۱۴۰۰)
C۵	Sentiment Analysis of Financial News Articles using Performance Indicators	Krishnamoorthy(2018)
C۶	بررسی رابطه «سطح افشای مدیریت ریسک» با «حجم معاملات و قیمت»	وکیلی فرد، هرمزی و طالب پوراصل (۱۳۹۲)
C۷	The value relevance of risk-related disclosure: Does the tone of disclosure matter?	Elshandidy & Zeng (2021)
C۸	Does sentiment index predict future returns?	Cheema &nartea (2017)
C۹	بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک	نمازی و ابراهیمی میمند (۱۳۹۵)
C۱۰	آزمون راهبردهای های سرمایه‌گذاری مبتنی بر مالی رفتاری	نیکو مرام، سعیدی و مهرانی (۱۳۹۵)
C۱۱	Financial Risk Disclosure and Financial Attributes among Publicly Traded Manufacturing Companies: Evidence from Bangladesh	Kumar, Hossain & Rezaee (2018)
C۱۲	بررسی آثار روان‌شناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران	کمالی اردکانی و رجبی قیری (۱۳۹۴)
C۱۳	ارزیابی سودمندی درتصمیم افشاء اطلاعات مؤلفه های ریسک	خیام پور، خردیار، رضایی و وطن‌پرست (۱۳۹۹)
C۱۴	Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey	Loughran & McDonald (2016)
C۱۵	ارائۀ یک رویکرد محاسباتی نوین برای پیشبینی تقلب در صورت‌های مالی، با استفاده از شیوه های خوشه بندی و طبقه بندی	خواجوی و ابراهیمی (۱۳۹۶)
C۱۶	بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارش سالانه شرکت‌ها و عوامل مؤثر بر آن	نمازی و ابراهیمی میمند (۱۳۹۵)
C۱۷	Development of a risk disclosure index and its application in an Indian context	Shivaani, Jain & Yadav (2019)
C۱۸	ارزیابی سودمندی افشاء مؤلفه های ریسک برسرعت تأثیراطلاعات درقیمت سهام	خیام پور و همکاران (۱۳۹۹)
C۱۹	بررسی عوامل مؤثر بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در محصولات مالی	ابزری، صمدی و تیموری (۱۳۸۶)
C۲۰	and 10-Ks، Dictionaries، When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis	Loughran & McDonald (2012)
C۲۱	بررسی نابهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	هاشمی، حمیدیان و ابراهیمی (۱۳۹۲)
C۲۲	محرک‌های افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران	رحمانی و بشیری منش (۱۳۹۶)
C۲۳	The determinants of forward-looking risk disclosure and its impacts on firms' risk and analyst forecast accuracy: Evidence from the UK	XIN (2015)
C۲۴	لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی	کاشانی‌پور، آقائی و محسنی‌نامقی (۱۳۹۸)
C۲۵	بررسی تأثیر بی‌ثباتی سود و عدم شفافیت بر ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران	حاجی‌ها و شاکر (۱۳۹۴)
C۲۶	Three Essays on Risk Factor Disclosures	Isiaka (2018)
C۲۷	بررسی و رتبه بندی عوامل مؤثر بر رفتار ریسک پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهزان با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی دادها	داوودی و مبارکی (۱۳۹۵)
C۲۸	The impact of textual corporate risk disclosure on risk perceptions of investors	Bao. y (2013)
C۲۹	تبیین مشخصه‌های استرس مالی در بازار سرمایه ایران	معطوفی (۱۳۹۷)
C۳۰	Do Stock Market Investors Understand the Risk Sentiment of Corporate Annual Reports?	li. f (2006)
C۳۱	نقش تمایلات رفتاری (احساسات و هیجانات) سرمایه‌گذاران درارزش گذاری شرکت	کاردان، ودیعی و ذوالفقار (۱۳۹۶)
C۳۲	بررسی تاثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام	نیکبخت، حسین‌پور و اسلامی (۱۳۹۵)
C۳۳	تصمیم گیری احساسی سرمایه‌گذاران،حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری	شعری آناقیز و همکاران (۱۳۹۵)
C۳۴	and cost of capital of Saudi listed firms ، corporate governance، Risk disclosure	Almania (2019)
C۳۵	ریسک مالی شاخص سازی و اندازه گیری	فتحی (۱۳۸۵)
C۳۶	تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک	میری و اربابیان (۱۳۹۷)
C۳۷	volatility and form S-1 language،offer price revisions،IPO first-day returns	Loughran & McDonald (2012)
C۳۸	ارتباط ریسک سقوط قیمت سهام و ساختار گزارش‌های مالی شرکت‌ها	افروزی، شمس و وفایی (۱۳۹۸)
C۳۹	Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual	Abraham & Cox (2007)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

reports

برای ارزیابی پایایی مقالات منتخب از روش توافق بین ارزیاب‌ها استفاده می‌شود، به‌این‌ترتیب که محقق دیگری نیز این مقالات را بررسی می‌کند. چنانچه نظر این دو ارزیاب به هم نزدیک باشد، نشان‌دهنده پایایی است. جدول ۴ معرف وضعیت ارزیابی یکی از خبرگان و نگارنده در خصوص مقالات منتخب است. برای ارزیابی پایایی با این روش از ضریب کاپای کوهن[1] استفاده می‌شود. اگر مقدار این ضریب از ۰/۷ بیشتر باشد، توافق مناسب بین دو ارزیاب وجود دارد (رت، وارنس، بوکر و کیرس[2]،۲۰۱۹). نتایج تحلیل آماری با نرم‌افزار اس.پی.اس.اس.۳ در جدول ۵ نشان داده‌شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، مقدار ضریب کاپا (۰/۸۷۴) و عدد معناداری به‌دست‌آمده برای شاخص کاپا کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین پایایی مقالات منتخب برای استخراج محرک‌های احساس ریسک موردپذیرش قرار می‌گیرد.

جدول (۴): ارزیابی متقاطع محقق اول و دوم

مجموع کدگذار اول	نظر کدگذار دوم			
	خیر	بله		
۳۶	۲	۳۴	بله	نظر کدگذار اول
۳	۰	۳	خیر	
۳۹	۲	۳۷	مجموع کدگذار دوم	

جدول (۵): ضریب توافق کاپای

	مقدار	عدد معناداری
کاپای مقدار توافق	۰/۸۷۴	۰/۰۰۱
تعداد موارد	۳۹	

گام چهارم: استخراج اطلاعات از متون

در فراترکیب پژوهشگر به‌طور پیوسته مقالات منتخب و نهایی شده را چند بار مطالعه نموده و به‌منظور دسته‌بندی اطلاعات مقالات از جدولی مشابه جدول ۶ استفاده می‌کند. در ادامه، جدول ۶ خلاصه‌ای از اطلاعات استخراج‌شده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۶): نمونه‌ای از کدهای استخراج‌شده از مقالات منتخب

کدهای استخراج‌شده	عنوان	نویسنده و سال
ریسک نوسانات نرخ بهره، ریسک کیفیت محصولات، ریسک نوسانات نرخ ارز، ریسک قیمت نهاده‌های تولیدی، ریسک کاهش قیمت محصولات، ریسک مربوط به عوامل بین‌المللی و یا تغییر مقررات دولتی، ریسک تجاری، ریسک نقدینگی، ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین.	ارزیابی سودمندی افشاء مؤلفه‌های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت سهام	خیام پور و همکاران (۱۳۹۹)
کلمات و عبارات منفی، کلمات و عبارات مبهم، کلمات و عبارات ضعیف، مسؤولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی، مقررات قانونی و حقوقی، کلمات و عبارات حاوی فرصت-پتانسیل-چشم انداز.	احساس ریسک و نقدشوندگی شرکت‌ها در فرانسه	زریک و لوهیچی (۲۰۱۴)
ریسک نرخ ارز، ریسک نقدینگی، ریسک نرخ بهره، ریسک اعتباری، ریسک قیمت کالا، ریسک قیمت سهام، کاهش ارزش دارایی‌ها، بدهی‌های احتمالی، تورم، ریسک تقلب، ریسک استفاده غیرقانونی، فرسایش برند و بدنامی، ریسک‌های بین‌المللی و تحریم، ریسک شرایط رقابتی غیرمنتظره، ریسک زیست‌محیطی، حوادث غیرمترقبه، مالیات، یارانه انرژی، ریسک کشور، ریسک تأمین منابع و مواد اولیه، ریسک کارایی و عملکرد، ریسک نقص محصول یا شکست خدمات، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، هیئت‌مدیره غیرموظف و سهامداران نهادی.	افشای ریسک، حاکمیت شرکتی و هزینه سرمایه شرکت‌های بورسی عربستان سعودی	المنیه (۲۰۱۹)

گام پنجم: تجزیه‌وتحلیل و ترکیب یافته‌های کیفی

پژوهشگر در طول تجزیه‌وتحلیل، موضوعاتی را جستجو می‌کند که در میان مطالعه‌های موجود در فراترکیب پدیدار شده است. این مورد به‌عنوان بررسی موضوعی شناخته می‌شود. به‌محض اینکه موضوع‌ها شناسایی و مشخص شد، بررسی‌کننده، طبقه‌بندی‌ای را شکل می‌دهد و طبقه‌بندی‌های مشابه و مربوط را در موضوعی قرار می‌دهد که آن را به بهترین گونه توصیف

[1] Cohen's Kappa Coefficient
[2] Raadt, Warrens, Bosker & Kier
3 SPSS

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

می‌کند. در این پژوهش، ابتدا تمام عوامل استخراج‌شده از مطالعه‌ها به‌عنوان کد در نظر گرفته و سپس با در نظر گرفتن معنای هر یک از آن‌ها، شناسه‌ها در مفهومی مشابه تعریف شد؛ سپس مفاهیم مشابه در مقولات تبیین‌کننده دسته‌بندی گردید تا به‌این‌ترتیب محورهای تبیین‌کننده عوامل مؤثر بر احساس ریسک سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه در قالب مؤلفه‌های اصلی پژوهش شناسایی شود. در جدول ۷، مقوله‌های اصلی و کدهای مربوطه، حاصل از تحلیل کیفی ارائه‌شده است.

جدول (۷): مقوله‌های اصلی و کدهای مربوطه

مقوله	کدهای اولیه	منابع (کد مقاله)
لحن ریسکی کلمات و جملات	کلمات و عبارات منفی	c۲۴/c۳۳/c۸/c۵/c۳/c۳۹/c۱۴/c۳۷/c۲۰/c۷/c۴/c۲/c۱
	کلمات و عبارات مبهم	c۲۴/c۱۷/c۱۲/c۳۰/c۳/c۱۴/c۳۹/c۳۸/c۲۰/c۵/c۴/c۱
	کلمات و عبارات ضعیف	c۵/c۳/c۱۴/c۳۷/c۲۰/c۴/c۱
	تعهدات و محدودیت‌ها	c۴/c۳/c۳۷/c۱۴/c۲۰
	کلمات و عبارات حاوی فرصت، پتانسیل و چشم‌انداز	c۱۷/c۸/c۱۴/c۳۹/c۷/c۴/c۲
ریسک‌های مالی	ریسک نرخ ارز	c۲۶/c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۸/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۳۵/c۱۱/c۶
	ریسک نقدینگی	/c۲۳/c۱۷/c۱۵/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۲۲/c۱۹/c۳۵/c۱۱/c۲۷/c۱۶/c۶ c۲۶/c۱۸
	ریسک نرخ بهره	c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۱۹/c۱۲/c۳۵/c۱۱/c۶
	ریسک اعتباری (اهرم مالی)	c۲۶/c۲۳/c۱۵/c۳۴/c۹/c۳۶/c۲۲/c۳۳/c۲۸/c۱۱/c۱۶/c۶
	ریسک قیمت کالا (ریسک قیمت نهاده‌های تولیدی)	c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۱۹/c۱۲/c۶
	ریسک قیمت سهام (ریسک سقوط قیمت سهام)	۲۶/c۲۵/c۲۳/c۱۷/c۲۹/c۳۸/c۳۴/c۳۶/c۱۳/c۱۲/c۱۰/c۳۳/c۲۸/c۶ c
	ریسک سیستماتیک	c۲۳/c۲۹/c۳۸/c۹/c۳۲/c۱۶
	اندازه شرکت	c۱۵/c۹/c۳۶/c۱۳/c۲۲/c۳۳/c۳۱/c۱۶
	ریسک ساختار ترازنامه	c۱۷/c۱۵/c۲۲/c۱۹/c۳۵/c۱۱
	ریسک ساختار درآمد و سودآوری (عدم ثبات سودآوری)	c۲۵/c۲۹/c۱۵/c۹/c۳۶/c۲۲/c۱۹/c۱۲/c۳۵
	ریسک نرخ بازده	c۱۹/c۱۲/c۱۰/c۳۳/c۳۲/c۳۵
	کاهش ارزش دارایی‌ها	c۲۳/c۳۴
	بدهی‌های احتمالی	c۲۶/c۳۴
	تورم	c۲۳/c۱۷/c۳۸/c۳۴/c۱۹/c۱۲/c۲۷
	قابلیت نقدشوندگی سهام	c۱۷/c۲۹/c۱۹
	فرصت‌های رشد (M/B)	c۱۵/c۲۲/c۱۶/c۶
	صورت‌های مالی تلفیقی یا دارا بودن چند شرکت فرعی	c۲۶/c۲۳/c۱۷/c۲۸
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های مالی	c۲۳/c۱۷/c۳۴
ریسک‌های عملیاتی	ریسک تأمین منابع و مواد اولیه	c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۱۹/c۲۸/c۳۵/c۶
	ریسک رضایت مشتری (ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین)	c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۶
	ریسک کارایی و عملکرد	c۲۳/c۱۵/c۳۴/c۹/c۶
	ریسک مسائل مربوط به انحصارها (انحصار مشتری یا تأمین‌کننده)	c۱۷/c۳۴/c۲۸/c۶
	ریسک نقص محصول یا شکست خدمات	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۲۸/c۶
	ریسک توسعه تولید و محصول	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۲۸/c۶
	ریسک مسائل مربوط به کارکنان (منابع انسانی/اعتصاب/تعهدات بازنشستگی)	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۲۸/c۳۵/
	ریسک سلامت و ایمنی	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۶
	کاهش تقاضای بازار (ریسک کاهش قیمت محصول)	c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۲۶/c۱۳/c۱۹/c۲۸/c۳۵/c۶
	ریسک کیفیت محصولات	c۱۸/c۱۷/c۹/c۳۶/c۱۳
	تغییرات تکنولوژی	c۲۳/c۳۴
	حسابرس داخلی و کنترل‌های داخلی و سیستم‌های اطلاعات	c۲۳/c۱۷/c۳۴
	ریسک‌های پردازش و فناوری اطلاعات	c۱۷/c۳۴/c۹/c۶
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های عملیاتی	c۲۳/c۱۷/c۳۴
ریسک‌های راهبردی و محیطی	ریسک صنعت	c۲۳/c۱۷/c۹/c۳۶/c۲۲/c۱۹/c۶
	ریسک قیمت‌گذاری	c۲۳/c۹/c۶
	ریسک‌های قانونی و دعاوی حقوقی و بین‌المللی و تحریم و جنگ	c۲۶/c۱۸/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۱۲/c۲۸
	ریسک شرایط رقابتی غیرمنتظره	c۲۳/c۳۴/c۹/c۲۸/c۶
	ریسک پرتفوی کسب‌وکار	c۲۳/c۹/c۶
	ریسک چرخه عمر	c۲۳/c۹/c۶

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

	ریسک زیست‌محیطی	c۲۳/c۳۴/c۶
	حوادث غیرمترقبه	c۲۶/c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۲۸
	مالیات	c۲۶/c۲۳/c۱۷/c۳۴
	ریسک کشور یا سیاسی	c۲۶/c۲۳/c۳۴/c۹/c۱۲/c۲۷/c۶
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های راهبردی	c۲۳/c۱۷/c۳۴
	ریسک تقلب	c۲۳/c۱۷/c۱۵/c۳۴/c۹/c۶
ریسک‌های درستی	ریسک استفاده غیرقانونی	c۱۷/c۳۴/c۹/c۱۹/c۶
	عدم تقارن اطلاعات (سطح پایین افشا)	c۲۵/c۲۹/c۹/c۱۳/c۱۹/c۱۲/c۱۶
	کیفیت پایین اقلام تعهدی (ریسک ناتوانی مالی)	c۲۱/c۱۲/c۳۳/c۳۲
	فرسایش برند و بدنامی	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۹/c۶
ریسک‌های توانمندی	ریسک پیشرو بودن و رهبری	c۱۷/c۲۲/c۱۶/c۶
	قدرت رقابت	c۲۳/c۱۷/c۳۴/c۲۲
ریسک‌های پردازش و فناوری اطلاعات	ریسک دسترسی به اطلاعات	c۱۷/c۶
	صحت و درستی اطلاعات	c۳۴/c۶
ساختار مدیریت	اندازه هیئت‌مدیره	c۳۴/c۳۶/c۱۳/c۲۲
	استقلال هیئت‌مدیره	c۳۴/c۳۶/c۱۳/c۲۲
	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	c۹/c۳۶/c۱۳
ساختار مالکیت	تمرکز مالکیت	c۳۶/c۱۳/c۲۲
	سهامداران نهادی	c۳۴/c۹/c۳۶/c۱۳/c۲۲/c۳۳
شفافیت	کیفیت حسابرسی	c۱۵/c۳۴
	کیفیت، کفایت و به‌موقع بودن افشای اطلاعات	c۱۷/c۲۵

گام ششم: کنترل کیفیت

در این گام کیفیت مقوله‌ها و کدهای استخراجی از مراحل قبل مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. در این راستا به ارزیابی پایایی و اعتبار محتوایی کدهای استخراجی پرداخته‌شده است.

ارزیابی پایایی

برای ارزیابی پایایی مفاهیم استخراجی، از روش توافق بین دو کدگذار استفاده‌شده است، بدین‌صورت که علاوه بر نگارنده که به کدگذاری اولیه اقدام کرده است، محقق دیگری نیز همان متنی که نگارنده کدگذاری کرده را بدون اطلاع از کدهای او و جداگانه کدگذاری می‌کند، چنانچه کدهای این دو محقق به هم نزدیک باشد، نشان‌دهنده توافق بالا بین این دو کدگذار و بیان‌کننده پایایی است (دیانتی دیلمی، ۱۳۹۸). جهت ارزیابی پایایی کدهای استخراجی، از ضریب کاپای کوهن استفاده‌شده است. از ضریب کاپا تحت عنوان ملاک ارزیابی پایایی درونی[1] نیز یاد می‌شود. همان‌طور که در گام ۳ ذکر شد، اگر مقدار این ضریب بزرگ‌تر از ۰/۷ باشد، توافق مناسب بین دو کدگذار وجود دارد. بر اساس جدول ۸ مقدار ضریب کاپا ۰/۷۷ مبین توافق خوب بین نتایج کدگذاری دو کدگذار است. از سوی دیگر چون سطح معناداری به‌دست‌آمده برای شاخص کاپا کوچک‌تر از ۰/۰۵ است لذا سطح توافق، موردپذیرش و معتبر است و پایایی کدهای استخراجی موردپذیرش قرار می‌گیرد. در راستای ارزیابی کدهای استخراجی علاوه بر کاپای کوهن از سه معیار کمی ضریب هولستی[2]، ضریب پی اسکات[3] و آلفای کریپندروف[4] برای بررسی قابلیت اعتبار، قابلیت انتقال و اطمینان‌پذیری استفاده‌شده است (کریپندروف، ۲۰۰۴). همان‌طور که در جدول ۸ مشاهده می‌شود مقدار این ضرایب بیشتر از ۰/۷ است که دلالت بر وجود پایایی کدهای استخراجی است.

[1] Interior Reliability
[2] Holstie Coefficient
[3] Scott’s Pi Coefficient
[4] Krippendorff

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

جدول (۸): نتایج شاخص‌های کنترل کیفیت

	ضریب هولستی	ضریب پی اسکات	شاخص کاپای کوهن	آلفای کرپیندروف
مقدار	۰/۸۵۵	۰/۷۹۱	۰/۷۷	۰/۸۲
تعداد			۶۳	

ارزیابی اعتبار محتوایی

در این پژوهش برای ارزیابی اعتبار محتوایی کدهای استخراجی در مورداحساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران، از شاخص نسبت روایی محتوایی[1] (CVR) استفاده شد. این شاخص توسط لاوشه (۱۹۹۱) طراحی‌شده است. جهت محاسبه این شاخص، نظر ۱۴ تن خبره در زمینه سرمایه‌گذاری در بورس، در مورد کدهای استخراج‌شده، از طریق پرسشنامه سه‌بخشی طیف لیکرت (مناسب است، نسبتاً مناسب است و منـاسب نیست) جمع‌آوری گردیـد، سپس CVR محاسبه شد. ویژگی خبرگان به شرح جدول ۹ می‌باشد.

جدول (۹): ویژگی خبرگان

معیار اصلی	جنسیت		رشته		تجربه کاری		سمت		
معیار فرعی طبقه‌بندی	زن	مرد	مدیریت	حسابداری	بین ۱۰ تا ۱۵ سال	بیش از ۱۵ سال	عضو هیئت‌علمی دانشگاه	مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری	مدیران سبد گردان
تعداد	۳	۱۱	۴	۱۰	۸	۶	۵	۳	۶

ازآنجاکه تعداد خبرگان ۱۴ نفر بوده‌اند درنتیجه حداقل مقدار CVR قابل‌قبول بر اساس تعداد متخصصین نمره گذار عدد ۰/۵۱ می‌باشد. بنابراین اگر میزان CVR محاسبه شده برای هریک از سؤالات پرسشنامه کمتر از عدد ۰/۵۱ محاسبه گردد درنتیجه باید آن کد از عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی حذف گردد. با توجه به اینکه شاخص CVR محاسبه‌شده برای هریک از کدها، بالای ۰/۵۷ بوده است. بنابراین اعتبار محتوایی تمامی کدهای استخراجی از روش فراترکیب مورد تائید قرار گرفت.

گام هفتم: ارائه گزارش و یافته‌های مطالعه

در این مرحله از روش فراترکیب، یافته‌های پژوهش طبقه‌بندی و به‌صورت سازمان‌دهی شده و مرتب ارائه می‌شود. در این پژوهش ۶۳ عامل، مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه، شناسایی‌شده است. با استفاده از روش کمی آنتروپی شانون، بر اساس رویکرد تحلیل محتوا به تعیین ضریب اثر عوامل شناسایی‌شده، پرداخته شد. از روش آنتروپی شانون به دلیل قدرت و اعتبار آن در مبحث تحلیل محتوا استفاده‌شده است. گام‌های آنتروپی شانون انجام‌شده در این پژوهش به شرح زیر است:

گام ۱: ماتریس تصمیم تشکیل‌شده و فراوانی هریک از کدهای شناسایی‌شده بر اساس تحلیل محتوا مشخص می‌شود. در ماتریس تصمیم ستون‌ها معیارها و سطرها گزینه‌ها هستند.

$$X = [x_{ij}] = \begin{bmatrix} x_{11} & \cdots & x_{1m} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{n1} & \cdots & x_{nm} \end{bmatrix}$$

گام ۲: ماتریس بالا باید به هنجار شود. برای این منظور از روش نرمال‌سازی خطی استفاده می‌شود:

$$n_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sum x_{ij}}$$

گام ۳: آنتروپی Ej به‌صورت زیر محاسبه می‌گردد: بار اطلاعاتی هر مؤلفه باید محاسبه شود. برای این منظور از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$E_j = -k \sum [n_{ij} LN(n_{ij})]$$

و K به‌عنوان مقدار ثابت به‌صورت زیر محاسبه می‌گردد که مقدار Ej رابین صفر و یک نگه می‌دارد:

$k = \frac{1}{Ln(a)}$ ؛ a = تعداد گزینه‌ها

[1] Content Validity Ratio

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

گام ۴: ضریب اهمیت هر مؤلفه باید محاسبه شود. هر مؤلفه که دارای بار اطلاعاتی بیشتری باشد، از درجه اهمیت بیشتری برخوردار است. برای این منظور از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$W_j = \frac{E_j}{\sum E_j}$$

بر مبنای این روش، میزان تأثیر هر عامل در احساس ریسک عینی سرمایه‌گذار بر اساس وزنی است که در جدول ۱۰ دارد.

جدول (۱۰): آنتروپی شانون و میزان اهمیت عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذار

مقوله	کدهای اولیه	Ej	Wj	رتبه
	کلمات و عبارات منفی	۰/۰۲۳۱	۰/۰۲۴۳	۳
	کلمات و عبارات مبهم	۰/۰۲۱۶	۰/۰۲۲۷	۴
لحن ریسکی کلمات و جملات	کلمات و عبارات ضعیف	۰/۰۱۴۸	۰/۰۱۵۶	۸
	تعهدات و محدودیت‌ها	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	کلمات و عبارات حاوی فرصت-پتانسیل-چشم انداز	۰/۰۱۶۶	۰/۰۱۷۵	۷
	ریسک نرخ ارز	۰/۰۲۱۶	۰/۰۲۲۷	۴
	ریسک نقدینگی	۰/۰۲۷۴	۰/۰۲۸۹	۱
	ریسک نرخ بهره	۰/۰۲۱۶	۰/۰۲۲۷	۴
	ریسک اعتباری (اهرم مالی)	۰/۰۲۱۶	۰/۰۲۲۷	۴
	ریسک قیمت کالا (ریسک قیمت نهاده‌های تولیدی)	۰/۰۲	۰/۰۲۱۱	۵
	ریسک قیمت سهام (ریسک سقوط قیمت سهام)	۰/۰۲۴۶	۰/۰۲۵۹	۲
	ریسک سیستماتیک	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
	اندازه شرکت	۰/۰۱۶۶	۰/۰۱۷۵	۷
ریسک‌های مالی	ریسک ساختار ترازنامه	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
	ریسک ساختار درآمد و سودآوری (عدم ثبات سودآوری)	۰/۰۱۸۳	۰/۰۱۹۳	۶
	ریسک نرخ بازده	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
	کاهش ارزش دارایی‌ها	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	بدهی‌های احتمالی	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	تورم	۰/۰۱۴۸	۰/۰۱۵۶	۸
	قابلیت نقدشوندگی سهام	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	فرصت‌های رشد (M/B)	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	صورت‌های مالی تلفیقی یا دارا بودن چند شرکت فرعی	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های مالی	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	ریسک تأمین منابع و مواد اولیه	۰/۰۱۸۳	۰/۰۱۹۳	۶
	ریسک رضایت مشتری (ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین)	۰/۰۱۶۶	۰/۰۱۷۵	۷
	ریسک کارایی و عملکرد	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	ریسک مسائل مربوط به انحصارها (انحصار مشتری یا تأمین‌کننده)	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	ریسک نقص محصول یا شکست خدمات	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	ریسک توسعه تولید و محصول	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
ریسک‌های عملیاتی	ریسک مسائل مربوط به کارکنان (منابع انسانی/اعتصاب/تعهدات بازنشستگی)	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
	ریسک سلامت و ایمنی	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	کاهش تقاضای بازار (ریسک کاهش قیمت محصول)	۰/۰۲	۰/۰۲۱۱	۵
	ریسک کیفیت محصولات	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	تغییرات تکنولوژی	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	حسابرس داخلی و کنترل‌های داخلی و سیستم‌های اطلاعات	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های عملیاتی	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	ریسک صنعت	۰/۰۱۴۸	۰/۰۱۵۶	۸
	ریسک قیمت‌گذاری	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	ریسک‌های قانونی و دعاوی حقوقی و بین‌المللی و تحریم و جنگ	۰/۰۲	۰/۰۲۱۱	۵
	ریسک شرایط رقابتی غیرمنتظره	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
ریسک‌های راهبردی و محیطی	ریسک پرتفوی کسب‌وکار	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	ریسک چرخه عمر	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	ریسک زیست‌محیطی	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	حوادث غیرمترقبه	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
	مالیات	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

	ریسک کشور یا سیاسی	۰/۰۱۴۸	۰/۰۱۵۶	۸
	استراتژی‌های کاهش ریسک‌های راهبردی	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	ریسک تقلب	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
	ریسک استفاده غیرقانونی	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
ریسک‌های درستی	عدم تقارن اطلاعات (سطح پایین افشا)	۰/۰۱۴۸	۰/۰۱۵۶	۸
	کیفیت پایین اقلام تعهدی (ریسک ناتوانی مالی)	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	فرسایش برند و بدنامی	۰/۰۱۰۸	۰/۰۱۱۴	۱۰
ریسک‌های توانمندی	ریسک پیشرو بودن و رهبری	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	قدرت رقابت	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
ریسک‌های پردازش و فناوری اطلاعات	ریسک دسترسی به اطلاعات	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	صحت و درستی اطلاعات	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	اندازه هیئت‌مدیره	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
ساختار مدیریت	استقلال هیئت‌مدیره	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۹۱	۱۱
	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
ساختار مالکیت	تمرکز مالکیت	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۶۶	۱۲
	سهامداران نهادی	۰/۰۱۲۹	۰/۰۱۳۵	۹
شفافیت	کیفیت حسابرسی	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳
	کیفیت، کفایت و به‌موقع بودن افشای اطلاعات	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۳۷	۱۳

بحث و نتیجه‌گیری

احساس ریسک از طریق تأثیر بر ادراک ریسک، بر نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک اثرگذار است و از این طریق بر تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد. ریسک ادراک‌شده تحت تأثیر عوامل ذهنی قرارگرفته و هر زمان این عوامل حضور پررنگ‌تری داشته باشند، ریسک ادراک‌شده فاصله بیشتری از ریسک واقعی خواهد داشت (منکهف، اشمیت و بروزینسکی، ۲۰۰۶). بررسی عوامل کمی و کیفی مؤثر بر احساس ریسک می‌تواند موجب افزایش شفافیت اطلاعات احساس ریسک عینی و کاهش فاصله ادراک ریسک با ریسک واقعی گردد و نهایتاً می‌تواند در درک رفتار سرمایه‌گذاران و کمک به کاهش رفتارهای غیر عقلایی سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری بهینه آن‌ها مفید واقع گردد.

هدف این پژوهش به‌کارگیری رویکرد فراترکیب جهت شناسایی و بررسی عوامل مؤثر بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران در گزارشات سالانه است. بدین منظور با استناد به یافته‌های پژوهش، ۱۰ مقوله اصلی و ۶۳ مؤلفه با استفاده از روش تحلیل کیفی فراترکیب از متون مقالات پیشین استخراج گردید. مقوله‌های اصلی استخراج‌شده عبارت‌اند از: لحن ریسکی کلمات و جملات، ریسک‌های مالی، ریسک‌های عملیاتی، ریسک‌های راهبردی و محیطی، ریسک‌های درستی، ریسک‌های توانمندی، ریسک‌های پردازش و فناوری اطلاعات، ساختار مدیریت، ساختار مالکیت و شفافیت. همچنین با استناد به نتایج به‌دست‌آمده از روش کمی آنتروپی شانون، میزان اهمیت و تأکید پژوهش‌های گذشته بر روی شاخص‌های شناسایی‌شده مشخص‌شده است. بر این اساس، مؤلفه‌هایی مانند: ریسک نقدینگی، ریسک قیمت سهام، کلمات و عبارات منفی، ریسک نرخ ارز، ریسک نرخ بهره، ریسک اعتباری و کلمات و عبارات مبهم به ترتیب بیشترین تأثیر را بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران دارا می‌باشند. همان‌طور که مشخص است هم لحن ریسکی کلمات و جملات در شرح نوشته‌های صورت‌های مالی مطابق با پژوهش الشاندیدی و زنگ (۲۰۲۱)، مسکوا و حجک (۲۰۲۰)، زریک و لوهیجی (۲۰۱۴) و خوش‌خلق و طالب نیا (۱۴۰۰) و هم اعداد و ارقام صورت‌های مالی بر احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران تأثیرگذار می‌باشند. ریسک نقدینگی، ریسک قیمت سهام، ریسک نرخ ارز، ریسک نرخ بهره و ریسک اعتباری زیرمجموعه ریسک‌های مالی می‌باشند که بیشترین تأثیر را بر احساس ریسک عینی داشته‌اند این نتایج مطابق با یافته‌های ایسیکا (۲۰۱۸) و خیام پور و همکاران (۱۳۹۹) می‌باشد، بر همین اساس توصیه می‌گردد برای استخراج احساس ریسک عینی در گزارشات سالانه، علاوه برشمارش فراوانی واژه‌های خـاص (که در حال حاضر رویکرد غالب است) به ریسک‌های کمی موجود در صورت‌های مالی مخصوصاً ریسک‌های مالی نیز توجه شود؛ بنابراین نتایج این پژوهش رویکرد جدیدی را برای استخراج احساس ریسک عینی سرمایه‌گذاران از روی گزارشات سالانه پیشنهاد می‌دهد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

با توجه به اهمیت احساس ریسک در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد تا برای استخراج ریسک شرکت‌ها، گزارشات مالی را با دقت بیشتری مطالعه کنند و از نتایج این پژوهش برای شناسایی ریسک‌های کمی و کیفی موجود در این گزارش‌ها و تشخیص درجه اهمیت آن‌ها استفاده نمایند تا با درک بهتر و واقعی‌تر از ریسک‌های موجود، درنهایت تصمیم منطقی اتخاذ نمایند. همچنین به نهادهای قانون‌گذار توصیه می‌گردد در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها را به ارائه اطلاعات ریسک در گزارشی جداگانه و برحسب نتایج این پژوهش ملزم نمایند. به پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌گردد با در نظر گرفتن رویکرد جدید پژوهش حاضر در مورد محرک‌های احساس ریسک، به بررسی پیامدهای احساس ریسک در بازار سرمایه بپردازند. بعلاوه پیشنهاد می‌شود سایر محرک‌های احساس ریسک سرمایه‌گذاران، به‌جز اطلاعات مالی و غیرمالی موجود در گزارشات سالانه، موردبررسی قرار گیرد.

اگرچه برای انجام این پژوهش منابع مختلفی موردبررسی قرار گرفت، اما با توجه به محدودیت در دسترسی به منابع اصلی و به‌روز و همچنین وجود تعداد اندک مقالات و مطالعات در زمینه احساس ریسک ممکن است هنوز کدها و مقوله‌هایی قابل‌شناسایی باشند که موردبررسی قرار نگرفته‌اند.

منابع

ابزری، مهدی؛ سعید صمدی و هادی تیموری. (۱۳۸۶). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در محصولات مالی. **مجله روند** ۵۴: ۱۵۲-۱۲۳.

افروزی، مصطفی؛ ناصر شمس و وحید وفایی. (۱۳۹۸). ارتباط ریسک سقوط قیمت سهام و ساختار گزارش‌های مالی شرکت‌ها. **چشم‌انداز مدیریت مالی** ۹(۴): ۶۳-۳۹.

حاجی‌ها، زهره؛ و معصومه شاکر. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بی‌ثباتی سود و عدم شفافیت بر ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مالی** ۷(۲۵): ۱۰۸-۸۹.

خواجوی، شکراله؛ و مهرداد ابراهیمی. (۱۳۹۶). ارائۀ یک رویکرد محاسباتی نوین برای پیشبینی تقلب در صورت‌های مالی، با استفاده از شیوه های خوشه بندی و طبقه بندی. **پیشرفت‌های حسابداری** ۹(۲): ۳۴-۱.

خوش‌خلق، ایرج؛ و قدرت اله طالب نیا. (۱۴۰۰). تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **دانش سرمایه‌گذاری** ۳۸(۱۰): ۴۷۳-۴۵۵.

خیام پور، اکبر؛ سینا خردیار؛ فرزین رضایی و محمدرضا وطن‌پرست. (۱۳۹۹). ارزیابی سودمندی در تصمیم افشاء اطلاعات مؤلفه‌های ریسک. **مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار** ۱۱(۴۲): ۴۴۵-۴۱۹.

خیام پور، اکبر؛ سینا خردیار؛ فرزین رضایی و محمدرضا وطن‌پرست. (۱۳۹۹). ارزیابی سودمندی افشاء مؤلفه های ریسک برسرعت تأثیراطلاعات درقیمت سهام. **اقتصاد مالی** ۱۴(۵۰): ۲۱-۱.

داوودی، علیرضا؛ و علیرضا مبارکی. (۱۳۹۵). بررسی و رتبه بندی عوامل مؤثر بر رفتار ریسک پذیری سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها. **مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری** ۲(۲): ۱۳۵-۱۵۵.

دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۹۸). **روش تحقیق کمی و کیفی در حسابداری**. تهران: انتشارات عدالت نوین.

رحمانی، علی؛ و نازنین بشیری منش. (۱۳۹۶). محرک‌های افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران. **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۱۴(۵۶): ۳۲-۱.

رهنمای رودپشتی، فریدون؛ احمد ناطق گلستان و احمد یعقوب نژاد. (۱۳۹۴). ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران. **دانش سرمایه‌گذاری ۴**(۱۳): ۲۱۶-۱۹۵.

سعیدی، علی؛ و سید محمدجواد فراهانیان. (۱۳۹۱). **مبانی اقتصاد و مالی رفتاری**. تهران: انتشارات بورس.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

شعری‌آناقیز، صابر؛ یحیی حساس‌یگانه؛ مهدی سدیدی و بنیامین نره‌ای. (۱۳۹۵). تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری. **حسابداری مالی** ۸(۳۲): ۳۷-۱.

شهبازی سلطانی، محمد؛ و سیاوش صلواتیان. (۱۳۹۶). شناسایی ویژگی‌های معرف مدیر جهادی به روش فراترکیب. **فصلنامه مدیریت اسلامی** ۲۵(۱).

طبیبی، سیدجمال الدین؛ محمدرضا ملکی و بهرام دلگشایی. (۱۳۹۸). **تدوین پایان‌نامه، رساله، طرح پژوهشی و مقاله علمی (روش تحقیق)**. انتشارات فردوس.

فتحی، سعید. (۱۳۸۵). ریسک مالی شاخص سازی و اندازه‌گیری. **تدبیر** ۵۸: ۶۸-۵۴.

فصیحی، صغری؛ سیدعلی حسینی و شهناز مشایخ. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر افشای ریسک بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **دانش سرمایه‌گذاری** ۸(۳۱): ۳۷۱-۳۵۵.

کاردان، بهزاد؛ محمدحسین ودیعی و محمدحسین ذوالفقار. (۱۳۹۶). نقش تمایلات رفتاری (احساسات و هیجانات) سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری شرکت. **دانش حسابداری ۸**(۴): ۳۵-۷.

کاشانی پور، محمد؛ محمدعلی آقائی و داود محسنی نامقی. (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۶(۴): ۵۹۴-۵۷۰.

کمالی اردکانی، محسن؛ و علی رجبی قیری. (۱۳۹۴). بررسی آثار روان‌شناختی و عوامل مؤثر بر درک سرمایه‌گذاران از ریسک در بورس اوراق بهادار تهران. **سیاست‌های مالی و اقتصادی** ۳(۱۰): ۱۴۲-۱۲۵.

محسنی عبدالرضا؛ و فریدون رهنمای رودپشتی. (۱۳۹۸). عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی. **پژوهش‌های تجربی حسابداری** ۹(۳۴): ۲۷-۱.

معطوفی، علیرضا. (۱۳۹۷). تبیین مشخصه‌های استرس مالی در بازار سرمایه ایران. **دانش سرمایه‌گذاری** ۷(۲۶): ۲۵۸-۲۳۷.

میرزایی، خلیل. (۱۳۹۴). **پژوهش، پژوهشگری و پژوهشنامه نویسی**. ج ۱، چاپ پنجم، تهران: جامعه شناسان.

میری قهدریجانی، نازنین؛ و علی‌اکبر اربابیان. (۱۳۹۷). تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک. **پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی** ۱۰(۴۰): ۱۳۶-۱۱۱.

ناطق گلستان، احمد. (۱۳۹۶). بررسی وجود اثرات ادراک ریسک در بورس اوراق بهادار تهران و تأثیر متغیرهای فصلی بر آن. **راهبرد مدیریت مالی** ۵(۱۸): ۱۷۰-۱۴۵.

نمازی، محمد؛ و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک. **حسابداری مالی** ۸(۳۰): ۳۹-۱.

نمازی، محمد؛ و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۵). بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارشات سالانه شرکت‌ها و عوامل مؤثر بر آن. **دانش حسابداری مالی** ۳(۲): ۳۰-۱.

نیکبخت، محمدرضا؛ امیرحسین حسین پور و حسین اسلامی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام. **پژوهش‌های تجربی حسابداری** ۶(۴): ۲۵۵-۲۱۹.

نیکومرام، هاشم؛ علی سعیدی و کیارش مهرانی. (۱۳۹۵). آزمون راهبردهای سرمایه‌گذاری مبتنی بر مالی رفتاری. **دانش سرمایه‌گذاری** ۵(۲۰): ۶۶-۳۹.

وکیلی فرد، حمیدرضا؛ شیرکو هرمزی و رزگار طالب پوراصل. (۱۳۹۲). بررسی رابطه سطح افشای مدیریت ریسک با حجم معاملات و قیمت. **ماهنامه بورس** ۷۳: ۱۰۳-۶۶.

هاشمی، سیدعباس؛ نرگس حمیدیان و خدیجه ابراهیمی. (۱۳۹۲). بررسی نابهنجاری اقلام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مالی** ۵(۱۹): ۲۰- ۱.

Abdallah, A.A.N., M.K. Hassan & P.L. McClelland. (2015). Islamic financial institutions,corporate governance,and corporate risk disclosure in Gulf Cooperation

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

Council countries. **Journal of Multinational Financial Management** 31: 63–82.
Abraham, S., & P. Cox. (2007). Analyzing the Determinants of Narrative Risk Information in UK FTSE 100 Annual Reports**. British Accounting Review** 39: 227–248.
Aerts, W. (1994). On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. **Accounting Organizations and Society** 19(4/5): 337-353.
Almania, O.M. (2019). Risk disclosure, corporate governance,and cost of capital of Saudi listed firms. PhD thesis. **College of Social Sciences**.
Amran, A., A.M.R. Bin & B.C.H.M. Hassan. (2009). An exploratory study of risk management disclosure in Malaysian annual reports. **Managerial Auditing Journal** 24(1): 39-57.
Antweiler, W., & M.Z. Frank. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. **Journal of Finance** 59(3): 1259–1294.
Azar, P.D. (2009). Sentiment Analysis in Financial News. **Benmelech,B. Cambridge,Massachusetts. Harvard College**.
Balakrishnan, R., X.Y. Qiub & R. Srinivasanc. (2010). On the predictive ability of narrative disclosures in annual reports. **European Journal of Operational Research** 202(3): 789-801.
Bao, Y. (2013). The impact of textual corporate risk disclosure on risk perceptions of investors. **33rd International Conference on Information Systems (ICIS), Orlando, Florida, USA.**
Barroso, J., & M. Sandelowski. (2007). **Handbook for synthesizing qualitative research**, Springer publishing company Inc.
Beekes, W., & P. Brown. (2006). Do better-governed Australian firms make more informative disclosures? **Journal of Business Finance and Accounting** 33(3/4): 424-450.
Cheema, M.A., & G.V. Nartea. (2017). Does sentiment index predict future returns? **SSRN Electronic Journal**. DOI: 10.2139/ssrn. 2949772.
Chen, J.C., & R.W. Roberts. (2010). Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: a theoretical consideration for social and environmental accounting research. **Journal of Business Ethics** 97(4): 651-665.
Davies, G.B., & A. Sevingny. (2012). **behavioral investment management**. Publishing by Mc Graw Hill.
Davis, A.K., J.M. Piger & L.M. Sedor. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. **Contemporary Accounting Research** 29(3): 845–868.
Deumes, R. (2008). Corporate risk reporting- a content analysis of narrative risk disclosures in prospectus. **J of Business Communication** 45(2): 122-157.
Elshandidy, T., & C. Zeng. (2021). The value relevance of risk-related disclosure: Does the tone of disclosure matter ؟**Borsa Istanbul Review**, doi. o rg/10.1016/j. b ir. 2021.06.014.
Feldman, R., S. Govindaraj, J. Livnat & B. Segal. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. **Review of Accounting Studies** 15(4): 915-953.
Healy, P.M., & K.G. Palepu. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, & the capital markets: are view of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting & Economics** 31(1/3): 405-440.
Henry, E., & J.A. Leone. (2016). Measuring Qualitative Information in Capital Market Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone. **Journal of accounting Review** 91(1): 153-178.
Hillson, D., & R. Murray. (2007). **Understanding and Managing Risk Attitude**. Routledge. https://doi.org/10.4324/9781315235448 .
Isiaka, A. (2018). Three Essays on Risk Factor Disclosures. PhD Theses. **State University of New York at Buffalo.**

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

Kaplanski, G., & H. Levy. (2009). Risk Sentiment Index (RSI) and Market Anomalies. **Bar-Ilan University**, Working Paper.

Kothari, S.P., X. Li & J. Short. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and financial press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: Astudy using content analysis. **The Accounting Review** 84(5): 1639-1670.

Krippendorff, K. (2004). **Content analysis, an Introduction to Its Metodology**. 2nd Edition, Sag publications, especially chapter 11.

Krishnamoorthy, S. (2018). Sentiment Analysis of Financial News Articles using Performance Indicators. **Knowledge & Information Systems Journal** 56: 373–394.

Kumar, D.R., S.Z. Hossain & Z. Rezaee. (2018). Financial Risk Disclosure and Financial Attributes among Publicly Traded Manufacturing Companies: Evidence from Bangladesh. **J. Risk Financial Management** 11(50). doi: 10.3390/jrfm11030050

Li, F. (2006). Do stock market investors underst& the risk sentiment of corporate annual reports. **Working Paper**.

Linsley, P.M., & P.J. Shrives. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. **British Accounting Review** 38(4): 387-404.

Linsmeier, T.J.D.B., M. Thornton, Venkatachalam & M. Welker. (2002). The effect of m&ated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate,exchange rate & commodity price movements. **Accounting Review** 77(2): 343-377.

Loughran, T., & B. McDonald. (2012). IPO first-day returns,offer price revisions, volatility, and form S-1 language. **J. Financ. Econ**. 109: 307–326.

Loughran, T., & B. McDonald. (2012). When is a liability not a liability? Textual analysis,dictionaries,and 10-Ks. **J. Finance** 66(1): 35–65.

Loughran, T., & B. McDonald. (2016). Textual analysis in accounting & finance: A survey. **Journal of Accounting Research**. DOI: 10.1111/1475-679X. 12123.

Myšková, R., & P. Hájek. (2020). Mining risk-related sentiment in corporate annual reports and its effect on financial performance. **Technological & Economic Development of Economy** 26(6): 1422–1443.

Ntim, C.G., S. Lindop & D. Thomas. (2013). Corporate governance & risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre- & post-2007/2008 global financial crisis periods. **International Review of Financial Analysis** 30(1): 363-383.

Oliveira, J., L.L. Rodrigues & C. Russell. (2011). Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices & discloser characteristics. **Managerial Auditing Journal** 26(9): 817-839.

Raadt, A.D., M.J. Warrens, R.J. Bosker & H.A. L.Kiers. (2019). Kappa Coefficients for Missing Data. **Educational and Psychological Measurement** DOI: 10.1177/0013164418823249.

Ricciardi, V. (2008). **The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective**. H&BOOK OF FINANCE: VOLUME 2: Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1155822.

Rodríguez, D.L. & C.N. Ligia Gámez. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. **Spanish Accounting Review** 17(2): 116–129.

Shivaani, M.V., P.K. Jain & S.S. Yadav. (2019). Development of a risk disclosure index and its application in an Indian context. **Managerial Auditing Journal** 35(1): DOI: https: //doi. o rg/10.1108/MAJ-07-2016-1403.

Tetlock, P.C., M.S. Tsechansky & S. Macskassy. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. **The Journal of Finance**,63,1437-1467.

Vandemaele, S., P. Vergauwen & A. Michiels. (2009). Management risk reporting practices & their determinants. **Working Paper**.

Vanwinsen, F., E. Wauters, L. Lauwers, Y. De May, S. Van Passel & M. Vancauteren.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]

(2011). Combining risk perception and risk attitude: A comprehensive individual risk behavior model. **EAAE 2011 Congress** ETH Zurich, Switzerl.

Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics** 5(1): 179-194.

White, G., A. Lee & G. Tower. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. **Journal of Intellectual Capital** 8(3): 517-537.

Xin, J.Y. (2015). The determinants of forward-looking risk disclosure and its impacts on firms' risk and analyst forecast accuracy: Evidence from the UK. PhD theses, **Durham University**.

Yazdipour, R. (2010). **Advances in Entrepreneurial Finance**: With Applications from Behavioral Finance & Economics,Fifth edition,Published by Springer.

Zreik, O., & W. Louhichi. (2014). Risk sentiment and firms liquidity in the french market. **Res. Int. Business and Financ.** http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.11.003.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1401.14.55.2.6]