فصلنامه حسابداری مالی/سال هشتم/ شماره ۳۰ /تابستان ۹۵/صفحات ۳۹- ۱

بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک

محمد نمازی *
مهدی ابراهیمی میمند**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۵/۰۱ **تاریخ پذیرش:** ۱۳۹۵/۰۸/۰۳

چکیده

اطلاعات مربوط به ریسک نقش مهمی در فرایند تصمیم‌گیری درست و ارزیابی شرکت‌ها ایفا می‌کنند. بر این اساس پژوهش حاضر به بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر سطح افشای ریسک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. برای این منظور داده‌های مربوط به ۳۵۰ سال- شرکت برای سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ به روش اسنادکاوی جمع‌آوری شد. هم‌چنین داده‌های مربوط به افشای ریسک با تحلیل محتوای گزارش‌های سالانه شرکت‌های مورد بررسی کسب شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از مدل رگرسیون خطی تلفیقی آزمون شدند. نتایج حاصل از این تحلیل نشان داد که مالکیت سهامداران نهادی تاثیر مثبت و معناداری بر میزان افشای ریسک و مالکیت پنج سهامدار عمده، تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند. هم‌چنین نتایج بیانگر اثر مثبت و معنادار اندازه شرکت و اهرم مالی بر میزان افشای ریسک بود. در نهایت این پژوهش ارتباط معناداری بین مالکیت سهامداران بیشتر و مساوی پنج درصد و درصد مالکیت بزرگترین سهامدار و نسبت تقسیم سود با میزان افشای ریسک نیافت.

واژه‌های کلیدی: افشای ریسک، ساختار مالکیت، ساختار هیات مدیره، تقسیم سود

* استاد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران
Email: MNamaz@rose.shirazu.ac.ir
** دانشجوی دکترای حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران (نویسنده مسئول)
Email: ebrahimimehdi10@gmail.com

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

۱- مقدمه

افزایش پیچیدگی‌های کسب‌وکار در حوزه‌های مختلف و تعدد عوامل موثر بر عملیات، شرکت‌ها را با ریسک‌های گوناگونی مواجه ساخته و درنتیجه سرمایه‌گذاری در آن‌ها نیز دارای ریسک خواهد بود (عبداله[1] و همکاران، ۲۰۱۵). سرمایه‌گذاران با هدف مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری خود، نیاز به درک موارد ریسک و عدم‌اطمینان دارند (مطابق کمپل[2] و همکاران، ۲۰۱۴)؛ اما اطلاعات صورت‌های مالی سنتی حاوی اطلاعات اندکی در این رابطه بوده و در نتیجه تقاضا زیادی برای افشا ریسک ایجاد شده است (رودریگز و گامز، ۲۰۱۴). هم‌چنین نبود افشای اطلاعات کافی مربوط به ریسک در گزارش‌های مالی، عاملی کلیدی در تهدید مربوط بودن گزارش‌های مالی است (کابدو و تیرادو[3]، ۲۰۰۴). این نیاز و کمبود از سوی مطالعات مختلف (برای نمونه سولومن[4] و همکاران، ۲۰۰۰ و کابدو و تیرادو، ۲۰۰۴) مورد توجه قرار گرفته و بیان شده است که نیاز به ارائه اطلاعاتی در این رابطه برای کمک به هدف‌های تصمیم‌گیری وجود دارد. انجمن‌های حرفه‌ای (از قبیل هیات استانداردهای حسابداری مالی[5]، هیات استانداردهای حسابداری آلمان، هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری) نیز در پاسخ به این نیاز الزاماتی را مقرر داشته‌اند. افزون براین برخی نهادها (از قبیل انجمن حسابدارن خبره کانادا و انجمن حسابداران رسمی آمریکا) و افراد نیز چارچوب‌های پیشنهادی برای افشای اختیاری ارائه نموده‌اند.

در حالی که افشای ریسک مهم بوده و مورد مطالبه ذی‌نفعان و مورد تاکید انجمن‌های حرفه‌ای و قانون‌گذاران است؛ امّا به‌طور کلی مدیران با هدف کنترل انحصاری، تمایلی به ارائه گسترده اطلاعات ندارند (نگار[6] و همکاران، ۲۰۰۳). برخی از پژوهش‌ها (برای نمونه لاجلی و زقال[7]، ۲۰۰۵) نشان داده‌اند که مدیران محرک‌های اندکی برای افشای ریسک دارند. در این رابطه سازوکارهای مختلفی از قبیل الزامات گزارشگری (لاجلی و زقال، ۲۰۰۵) و سازوکارهای راهبری بیرون و درون شرکتی (لیم[8] و همکاران، ۲۰۰۷ و پاتلی و پرنسیپ[9]، ۲۰۰۷) ارائه شده است. درخصوص الزامات گزارشگری ریسک‌های گوناگون، ایراداتی مطرح است؛ زیرا

1 Abdallah
2 Campbell
3 Cabedo and Tirado
4 Solomon
5 Financial Accounting Standards Board
6 Nagar
7 Lajili and Zéghal
8 Lim
9 Patelli and Prencipe

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

ریسک موضوعی ذهنی و تا حدودی غیرقابل تایید است، درنتیجه امکان اعمال نظر شخصی وجود دارد (دوبلر، ۲۰۰۸). بر این اساس یکی از گزینه‌های مهم در ارتباط با افشای ریسک به‌خصوص در کشورهای دارای ضعف قانونی در حمایت از سرمایه‌گذاران، سازوکارهای راهبری شرکتی خواهد بود.

بر این اساس، پژوهش حاضر بر آن است تا اثر دو سازوکار راهبری شرکتی (ساختار مالکیت و ساختار مدیریت) بر افشای ریسک را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهد. پژوهش حاضر به این سوال پاسخ خواهد داد: آیا ساختار مالکیت و ساختار مدیریت اثر معناداری بر افشای ریسک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند؟ این موضوع از جنبه‌های مختلفی حایز اهمیت است، اول این که افشای ریسک موضوعی نوظهور در دنیا بوده که مورد توجه نهادها و قانون‌گذاران و پژوهشگران است؛ ولی در ایران کمتر به بحث افشای ریسک پرداخته شده و پژوهشی علمی با روش تحلیل محتوا برای درک افشای ریسک انجام نشده است. دوم این‌که شواهد مربوط به دیگر کشورها (عمدتاً کشورهای توسعه یافته) با توجه به محیط قانونی، الزامات و ساختارهای راهبری متفاوت به گونه‌ای دقیق قابل تعمیم به ایران نمی‌باشد. سوم این‌که سازوکارهای راهبری شرکتی و کارکردهای آن‌ها موضوعی مطرح در شرایط کنونی ایران بوده که در زمینه افشا و گزارشگری نیاز به بررسی بیشتر دارد. لذا این مطالعه به گسترش ادبیات ریسک در این زمینه کمک می‌کند. در نهایت با توجه به این‌که تاکنون پژوهشی به بررسی افشای ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نپرداخته است و ارتباط آن با راهبری شرکتی نامشخص می‌باشد؛ لذا پاسخ سوال پژوهش برای پژوهشگران، تدوین کنندگان الزامات گزارشگری، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران حایز اهمیت است، زیرا همواره موضوع ناقرینگی اطلاعاتی و اطلاعات ناکامل مشکلی اساسی برای کارکرد اثربخش بازار است. ادامه مقاله شامل ارائه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش پژوهش، تحلیل مدل‌های پژوهش و در نهایت نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اهمیت پایش میزان در معرض ریسک قرار داشتن و رویه‌های مدیریت ریسک، پس از فروپاشی مالی چند بانک مهم (از قبیل لهمن برادرز[1] و مریل لینچ[2]) و آثار متعاقب آن در سایر شرکت‌ها و اقتصاد جهانی، مشخص و نیازهای اطلاعاتی جدیدی مطرح شد. با مطرح شدن موضوع افشای

1 Lehman Brothers
2 Merrill Lynch

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

ریسک، انجمن‌ها و نهادهای حسابداری و مالی در سراسر دنیا از آن استقبال کردند. این نهادها اظهار می‌کنند که شکاف اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سهامداران در خصوص ریسک وجود دارد و شرکت‌ها اطلاعات ناکافی در این رابطه در گزارش سالانه خود ارائه می‌کنند. بنابراین درک محرک‌های مدیریت برای افشای ریسک، اطلاعات مفیدی به تدوین‌کنندگان استانداردها ارائه می‌دهد (میهکنن[1]، ۲۰۱۲). در این رابطه پژوهش‌های مختلف محرک‌هایی را برای افشای بهتر ریسک ارائه کردند که یکی از آن‌ها راهبری شرکتی است (مطابق مختار[2] و ملت، ۲۰۱۳ و الشندیدی و نری، ۲۰۱۵). در ادامه مطالبی در خصوص افشای ریسک و رابطه آن با سازوکارهای راهبری شرکتی ارائه می‌شود.

۲-۱- افشای ریسک

افشای ریسک می‌تواند به‌عنوان منبعی از اطلاعات برای مدل‌های تصمیم‌گیری باشد. اگر مدل تصمیم‌گیری شامل مجموعه‌ای از کنش‌ها، شرایط و خروجی‌ها باشد، عدم قطعیت خروجی و نتیجه تصمیم به پیش‌آمد شرایط محدود می‌شود (دمسکی[3]، ۱۹۸۰). بنابراین اطلاعات ضمنی ارائه شده در گزارش ریسک، به طور خاص احتمال وقوع شرایط و هم‌چنین احتمال خروجی‌ها را پیش‌بینی می‌کند. هم‌چنین تئوری علامت‌دهی استدلال می‌کند که مدیران در شرکت‌های با عملکرد خوب از افشای اختیاری ریسک برای علامت‌دهی درخصوص رویه‌های مدیریت ریسک و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر (از راه بهبود شفافیت) استفاده می‌کنند. به این ترتیب افشای ریسک اطلاعات مفیدی را به بازار انتقال و درک ذی‌نفعان از میزان درمعرض ریسک قرار داشتن را بهبود می‌دهد (لینسمیر[4] و همکاران، ۲۰۰۲) و در نمایش عملکرد شرکت‌ها مهم است؛ لذا تقاضای بالایی برای افشای شفاف ریسک در گزارش‌های سالانه وجود دارد. افشا ریسک به‌عنوان مجموعه‌ای از اطلاعات شامل برآوردهای مدیریت، قضاوت‌ها، خط‌مشی‌های حسابداری مبتنی بر بازار (از قبیل مصون‌سازی مشتقه‌ها، ابزارهای مالی و ارزش منصفانه)، و هم‌چنین افشای اطلاعات غیرمالی در مورد برنامه‌ها، راهبرد و سایر ریسک‌های اقتصادی، سیاسی، مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی است (حسن[5]، ۲۰۰۹). این تعریف مطابق تعریف دیگر نویسندگان هم‌چون اسکراند و الیوت[6] (۱۹۹۸) است که اظهار می‌کنند افشای ریسک، ارائه همه انواع اطلاعات

1 Miihkinen
2 Mokhtar
3 Demski
4 Linsmeier
5 Hassan
6 Schrand and Elliott

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

مربوط به عدم‌قطعیت‌های کسب‌وکار می‌باشد. هم‌چنین لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) و مختار و ملت (۲۰۱۳) ریسک‌ها را به‌صورت مالی، عملیاتی، توانمندسازی، فن‌آوری اطلاعات، درستی و راهبردی دسته‌بندی کردند. به‌رغم تعریف و دسته‌بندی‌های جامع بالا، استانداردها و الزامات گزارشگری ریسک، بیشتر بر افشای ریسک مالی متمرکز هستند (برای نمونه گزارشگری مالی شماره ۴۸ و استانداردهای بین‌المللی حسابداری شماره ۳۲ و ۳۹ و استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۷). البته با افزایش تقاضا برای اطلاعات ریسک‌های غیرمالی، برخی استانداردها و الزامات از قبیل استاندارد حسابداری شماره ۵ آلمان، ارائه اطلاعات ریسک‌های غیرمالی را نیز الزامی کرده‌اند. افزون بر این موارد، برخی راهنمایی‌ها برای افشای اختیاری اطلاعات مربوط به ریسک از قبیل چارچوب گزارشگری انجمن حسابداران خبره کانادا[1] (۲۰۰۱) ارائه شده است.

پژوهش‌های تجربی انجام شده در حوزه افشای ریسک نیز نشان دادند که اطلاعات ریسک دارای محتوای اطلاعاتی بوده و در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثرگذار است (جوریون[2]، ۲۰۰۲). پژوهش‌های این حوزه به بررسی مواردی از قبیل، ویژگی‌های اطلاعات ریسک افشا شده (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶)، رابطه افشای ریسک و ناقرینگی اطلاعاتی (میهکنن، ۲۰۱۳) و عوامل موثر بر افشای ریسک شامل اندازه شرکت (امران[3] و همکاران، ۲۰۰۹)، اهرم مالی (مارشال و ویتمن[4]، ۲۰۰۷ و حسن، ۲۰۰۹)، سودآوری (الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳) و سازوکارهای راهبری شرکتی (الشندیدی و نری، ۲۰۱۵ و ابرهام و کوکس، ۲۰۰۷) پرداخته‌اند. در نهایت یافته مهمی که در بسیاری از پژوهش‌های این حوزه گزارش شده، عدم کفایت افشای ریسک است (دیویس و همکاران[5]، ۲۰۱۰).

۲-۲- راهبری شرکتی و افشای ریسک

تئوری نمایندگی بیان می‌کند که ناقرینگی اطلاعاتی بین مدیران و مالکان می‌تواند از راه سازوکارهای پایشگری که توان تحت تاثیر قرار دادن میزان افشا را دارند، کاهش یابد (جنسن و ملکینگ، ۱۹۷۶). این موضوع قابل گسترش به روابط بین سهامداران خرد و عمده نیز می‌باشد (مطابق فیلاتوتچو[6] و همکاران، ۲۰۱۳). یکی از سازوکارهای مهم پایش، راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی در مورد روابط بین مدیریت، اعضای هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان

1 Canadian Institute of Chartered Accountants
2 Jorion
3 Amran
4 Marshall and Weetman
5 Davies
6 Filatotchev

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

است و ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های شرکت تنظیم و روش‌های دستیابی به آن هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود (اصول راهبری شرکتی، سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، ۲۰۰۴). سازوکارهای مختلف راهبری شرکتی وجود دارد که در حالت کلی به دو دسته درون شرکتی (از قبیل هیات مدیره، مدیران اجرایی، گروه‌های کنترلی داخلی و کدهای اخلاقی) و برون شرکتی (نظارت قانونی، بازار سرمایه، سهامداران عمده، سهامداران نهادی و حسابرسان مستقل) قابل تفکیک هستند (بانکز[1]، ۲۰۰۴). سازوکارهای راهبری شرکتی مناسب از یک سو به‌طور مستقیم عملیات شرکت را پایش می‌کنند و از سوی دیگر مدیران را به بهبود دیگر سازوکارهای پایش (از قبیل افشا) سوق می‌دهند (به آن اثر دومینو می‌گویند) (پاتلی و پرنسیپ، ۲۰۰۷). به این ترتیب نقش پایشی راهبری شرکتی می‌تواند افشای شرکت‌ها را متاثر ساخته (الشندیدی و نری، ۲۰۱۵) و آن را بهبود دهد. بر این اساس، ساختار راهبری شرکتی مدیران را برای پذیرش بهترین خط‌مشی‌های افشا تشویق می‌کند (کور[2]، ۲۰۰۱). در ادامه چگونگی اثرگذاری هر یک از سازوکارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک بررسی می‌شود.

۲-۲-۱- ساختار مدیریت و افشای ریسک

مطالعات بسیاری به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که ساختار مدیریت چه رابطه‌ای با میزان افشای اطلاعات از سوی شرکت‌ها دارد. نتایج بسیاری از پژوهش‌ها نشان داد که زمانی که هیات مدیره، کیفیت و نظم اطلاعات را به‌گونه اثربخشی پایش کند، کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی مدیران به سرمایه‌گذاران بهبود می‌یابد (آجینکیا[3] و همکاران، ۲۰۰۵).

الف- اندازه هیات مدیره

یکی از ویژگی‌های موثر بر اثربخشی هیات مدیره، اندازه هیات مدیره است که در پژوهش‌های مختلفی از قبیل دونلی و مولکاهی[4] (۲۰۰۸) و الزهر و حسینی[5] (۲۰۱۲) مورد بررسی قرار گرفته است. در خصوص این ویژگی دو دیدگاه مختلف وجود دارد: (۱) از یک سو، هیات مدیره بزرگتر از دانش و تجربه متنوعی بهره‌مند است (مطابق لو[6]، ۲۰۰۵) و مانند هیات مدیره کوچک از کمبود تجربه کافی و هزینه نمایندگی بالای ناشی از سلطه مدیر ارشد اجرایی بر هیات مدیره رنج نمی‌برد

1 Banks
2 Core
3 Ajinkya
4 Donnelly and Mulcahy
5 Elzahar and Hussainey
6 Luo

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

(مطابق باست[1] و همکاران، ۲۰۰۷). افزایش در اندازه هیات مدیره با مدیران دارای دیدگاه‌های جدید نسبت به مسایل راهبردی می‌تواند کیفیت تصمیمات شرکت را افزایش دهد که این تصمیمات می‌تواند در مورد افشای اطلاعات نیز باشد. هم‌چنین هیات مدیره‌های بزرگتر با تجربه‌های گسترده از قبیل حسابداری، دارای انگیزه بالایی برای مدیریت ریسک و علامت‌دهی این اطلاعات به سهامداران هستند (الزهر و حسینی، ۲۰۱۲). درنهایت با افزایش تمرکز مالکیت، هیات مدیره بزرگتر می‌تواند به‌معنای اثربخشی بیشتر ساختار راهبری باشد (دی پیترا[2] و همکاران، ۲۰۰۸). (۲) از سوی دیگر، جنسن[3] (۱۹۹۳) اظهار کرد که هیات مدیره بزرگ ممکن است هماهنگی، ارتباطات و تصمیم‌گیری را دچار مشکل سازد. یرماک[4] (۱۹۹۶) نیز نشان داد که وجود تعداد زیاد اعضای هیات مدیره می‌تواند اثربخشی هیات مدیره را کاهش دهد. این کاهش در اثربخشی ممکن است موجب کاهش تمایل به آشکارسازی اطلاعات در رابطه با فعالیت‌های شرکت به دلیل نبود سازوکارهای کنترلی کافی شود (اندرس[5] و همکاران، ۲۰۰۵ و یرماک، ۱۹۹۶).

پژوهش‌های تجربی مختلفی رابطه افشا و اندازه هیات مدیره را بررسی کردند. الگرینی و گرکو[6] (۲۰۱۳) و حسینی و النجار[7] (۲۰۱۱) رابطه مثبتی بین افشا و اندازه هیات مدیره یافتند. هم‌چنین مختار و ملت (۲۰۱۳)، الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) نیز شواهدی مبنی بر رابطه مثبت بین اندازه هیات مدیره و افشای اختیاری ریسک ارائه کردند. در مقابل بیارد و همکاران[8] (۲۰۰۶) رابطه منفی‌ای بین افشا و اندازه هیات مدیره یافتند. در نهایت چنگ و کرتنای[9] (۲۰۰۶) رابطه معناداری بین اندازه هیات مدیره و افشا نیافتند. در ایران نیز کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۳) رابطه معناداری بین اندازه هیات مدیره و افشای اختیاری نیافتند.

ب- استقلال هیات مدیره

هیات مدیره شرکت‌ها می‌تواند در برگیرنده مدیران ارشد اجرایی و افراد بیرون شرکتی باشد، که گروه دوم به عنوان مدیران غیراجرایی شناخته می‌شوند. مدیران بیرونی در موقعیت بهتری برای

1 Bassett
2 Di Pietra
3 Jensen
4 Yermack
5 Andres
6 Allegrini and Greco
7 Hussainey and Al-Najjar
8 Byard
9 Cheng and Courtenay

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

پایش مدیران اجرایی قرار دارند؛ زیرا آن‌ها مدیر اجرایی نیستند (دونلی و ملکاهی، ۲۰۰۸). هم‌چنین آن‌ها در بازار سرمایه انسانی دارای ارزش بوده و برای حفظ و بهبود ارزش خود، اقدام به پایش مدیران می‌کنند تا عملکرد شرکت و در نتیجه شهرت و ارزش خود را بهبود بخشند (مطابق فاما و جنسن[1]، ۱۹۸۳). تئوری نمایندگی استدلال می‌کند که مدیران مستقل احتمالاً مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهند و این اعضا وابستگی با مدیران اجرایی ندارند و در نتیجه در ارائه عقاید عینی که برای شرکت مفید بوده، توانا هستند (پاتلی و پرنسیپ، ۲۰۰۷). هم‌چنین این تئوری اظهار می‌کند که مدیران اجرایی محرک‌های کافی برای افشای اطلاعات ندارند؛ زیرا در صورت افشا، وضعیت و رفتار شرکت به طور دقیق‌تری پایش خواهد شد (لفتویچ و همکاران[2]، ۱۹۸۱). در صورت وجود هیات مدیره مستقل، پایش اثربخش، محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و دستیابی به ترجیح سهامداران در خصوص شفافیت و پاسخ‌گویی بهبود می‌یابد (انگ و مک[3]، ۲۰۰۳). افزون براین لیم و همکاران (۲۰۰۷) و چنگ و کورتنای (۲۰۰۶) اظهار داشتند که کیفیت اطلاعات افشا شده می‌تواند در نتیجه استقلال هیات مدیره بهبود یابد. درمقابل دیدگاه مخالفی در این رابطه وجود دارد و بیان می‌کند که مدیران بیرونی ممکن است آمادگی کافی برای درک فعالیت‌های کسب‌وکار نداشته باشند، یا تلاش کافی در رابطه با شرکت به دلیل عضویت هم‌زمان در هیات مدیره دیگر شرکت‌ها و مشغله زیاد، نداشته باشند (لین[4] و همکاران، ۲۰۰۳). هم‌چنین ممکن است هیات مدیره مستقل به دلیل ریسک دعاوی حقوقی، نسبت به افشای اختیاری بی‌میل باشد (رودریگز و گامز، ۲۰۱۴).

در پژوهش‌های تجربی نیز، رابطه نسبت مدیران بیرونی به کل اعضای هیات مدیره با افشای اختیاری مورد بررسی قرار گرفته است (انگ و مک، ۲۰۰۳؛ چنگ و کورتنای، ۲۰۰۶ و لیم و همکاران، ۲۰۰۷). برخی مطالعات از قبیل چنگ و کورتنای (۲۰۰۶) و لیم و همکاران (۲۰۰۷) و خدامی‌پور و بزرایی (۱۳۹۲) رابطه مثبتی بین افشا و استقلال هیات مدیره یافتند. هم‌چنین الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) وجود رابطه مثبت بین افشای ریسک و استقلال هیات مدیره را تایید کردند. در مقابل باراکو[5] و همکاران (۲۰۰۶) و انگ و مک (۲۰۰۳) رابطه منفی و معناداری بین مدیران غیراجرایی و افشای اختیاری در کنیا و هنگ کنگ یافتند.

1 Fama and Jensen
2 Leftwich et al
3 Eng and Mak
4 Lin
5 Barako

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

برخی پژوهش‌های دیگر بین این دو متغیر رابطه معناداری نیافتند (گارسیا-مکا و سانچز[1]، ۲۰۰۶). در ایران دیدار و همکاران (۱۳۹۳) در بررسی شکاف مالیاتی و راهبری شرکتی، نقش پایشگری مدیران مستقل را تایید کردند. ناصری و همکاران (۱۳۹۴) و کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۳) نیز رابطه معناداری بین مدیران غیرموظف و افشای اختیاری یافتند؛ ولی کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) رابطه معناداری در این خصوص نیافتند.

پ- دوگانگی وظیفه مدیر عامل

دوگانگی وظیفه مدیرعامل بیانگر موقعیتی است که در آن تفکیکی بین تصمیمات کنترلی و تصمیمات مدیریتی وجود ندارد (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). قانون‌گذاران و پژوهشگران بیان می‌کنند که جداسازی سمت رئیس هیات مدیره و مدیرعامل به کاهش مشکلات نمایندگی و بهبود عملکرد کمک می‌کند (نمازی و همکاران، ۱۳۹۲). هیگز[2] (۲۰۰۳) و کدهای ترکیبی راهبری شرکتی (۲۰۰۳) پیشنهاد کردند به منظور کمینه کردن احتمال استفاده ناصحیح از قدرت مدیر عامل، رئیس هیات مدیره، مدیری غیراجرایی و مستقل باشد. دوگانگی وظیفه مدیر عامل ممکن است استقلال هیات مدیره را خدشه‌دار کند و احتمال افشای اختیاری را کاهش دهد (دونلی و ملکاهی، ۲۰۰۸). به این ترتیب جدایی مدیرعامل از رئیس هیات مدیره موضوع مهمی در اثربخشی وظیفه پایشگری هیات مدیره است. مطالعات پیشین نتایج مختلطی در رابطه با دوگانگی وظیفه مدیرعامل و افشا ارائه کرده‌اند. برای نمونه چنگ و کرتنای (۲۰۰۶) و الزهر و حسینی (۲۰۱۲) رابطه معناداری بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و افشای اختیاری نیافتند؛ در حالی که لی[3] و همکاران (۲۰۰۸) رابطه معناداری در این خصوص یافتند. گول و لونگ (۲۰۰۴) دریافتند که شرکت‌هایی که وظیفه هیات مدیره و مدیران اجرایی را ترکیب می‌کنند (دوگانگی وظیفه مدیرعامل) به‌طور معناداری افشا کمتری دارند. مختار و ملت (۲۰۱۳) رابطه منفی و معناداری بین افشای ریسک و دوگانگی وظیفه مدیرعامل یافتند. در ایران، عباسی و احمدی (۱۳۹۰) رابطه معناداری بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ارزش شرکت نیافتند.

۲-۲-۲- ساختار مالکیت و افشای ریسک

افزون بر نقش پایشگری هیات مدیره، نقش پایشگری سهامداران نیز دارای ارزش است. باتوجه به این‌که جدایی بیشتر مالکیت از مدیریت، احتمالاً هزینه پایش از سوی سهامداران را افزایش می‌دهد (الشندیدی و همکاران ۲۰۱۳)؛ تئوری نمایندگی بیان می‌کند مدیران ممکن است

1 García-Meca and Sánchez
2 Higgs
3 Li, Pike and Haniffa

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

محرک‌هایی برای فراهم کردن اطلاعات بیشتری برای سرمایه‌گذاران با هدف کاهش هزینه‌های ناشی از نوع مالکیت داشته باشند (ورچیا[1]، ۱۹۹۰).

الف- تمرکز مالکیت

تئوری نمایندگی اظهار می‌کند که تمرکز مالکیت یک سازوکار راهبری شرکتی است که به محدود کردن مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت کمک می‌کند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶). فرض اصلی در این استدلال، مصالحه بین اثر پایشگری[2] و اثر سلب مالکیت[3] است (فیلاتوتچو و همکاران، ۲۰۱۳) و پیش‌بینی رابطه مثبت بین عملکرد و تمرکز مالکیت نیز مبتنی بر اثر پایشگری است (نگوین[4] و همکاران، ۲۰۱۵)؛ دلیل این رابطه آن است که مالکان با نسبت سهام بالاتر، محرک‌های قوی‌ای برای پایش فعالانه و قدرت واقعی برای تحت تاثیر قرار دادن مدیران دارند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶). در شرایطی که سازوکارهای راهبری برون شرکتی کمتر رشد یافته‌اند، پایش اثربخش از سوی مالکان دارای تمرکز بسیار مهم است (فیلاتوتچو و همکاران، ۲۰۱۳)؛ زیرا در نبود سازوکارهای نظم دهنده بیرونی، سهامداران مجبورند شخصاً اقدام به پایش مدیران کنند که این امر تنها برای سهامداران عمده مهیا است (هوگنز[5] و همکاران، ۲۰۰۹). در مقابل بیان رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و عملکرد بر مبنای اثر سلب مالکیت است (نگوین و همکاران، ۲۰۱۵).

از سوی دیگر بیان می‌شود ماهیت مشکل نمایندگی بین شرکت‌های دارای سهامدار عمده و بدون سهامدار عمده متفاوت است. در حضور مالک دارای سهم بالا، مشکل نمایندگی از مشکل سنتی بین مدیر و مالک به مشکلی بین مالک و مالک انتقال می‌یابد (ببچاک و ویسباچ[6]، ۲۰۱۰ و یانگ و همکاران[7]، ۲۰۰۸). به‌عبارت دیگر تمرکز مالکیت ممکن است تضاد منافع بین سهامداران دارای کنترل و سهامداران خرد را افزایش دهد (فیلاتوتچو و همکاران، ۲۰۱۳). فان و وانگ[8] (۲۰۰۲) دریافتند که در کشورهای شرق آسیا سود شرکت‌های دارای مالکیت پراکنده دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. براین اساس می‌توان استدلال کرد که تمرکز مالکیت ایجاد

1 Verrecchia
2 monitoring
3 expropriation
4 Nguyen
5 Heugens
6 Bebchuk and Weisbach
7 Youn et al
8 Fan and Wong

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

کننده مشکلات نمایندگی و ناقرینگی اطلاعاتی بیشتر است. برامر و پاولین[1] (۲۰۰۶) دریافتند که شرکت‌های با مالکیت پراکنده افشای اطلاعات اختیاری بیشتری دارند؛ زیرا شرکت‌های دارای تنوع مالکیت، احتمالاً تمایل بیشتری به ارائه اطلاعات اختیاری در گزارش‌های سالانه با هدف نمایش عمل در راستای منافع سهامداران دارند (غزالی و ویتمن[2]، ۲۰۰۶) و هم‌چنین خواهان کاهش هزینه پایش از راه افشای بیشتر هستند (دیومز و نچل[3]، ۲۰۰۸ و انگ و مک، ۲۰۰۳). کاجوتر[4] (۲۰۰۶) و مختار و ملت (۲۰۱۳) رابطه منفی بین تمرکز مالکیت و افشای ریسک یافتند؛ در حالی که کونیشی و علی[5] (۲۰۰۷) و اولیویرا[6] و همکاران (۲۰۱۱) هیچ رابطه‌ای بین این دو متغیر نیافتند. در ایران نیز سدیدی و همکاران (۱۳۹۴) رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و افشای اطلاعات آتی نیافتند.

ب- سهامداران نهادی

سرمایه‌گذاران نهادی گروهی خاص از سهامداران با درصد بالایی از مالکیت سهام هستند. این سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بوده و هزینه پایش از سوی آن‌ها در مقایسه با سهامداران خرد به طور معناداری پایین‌تر است (دونلی و ملکاهی ، ۲۰۰۸). بر این اساس سرمایه‌گذاران نهادی (۱) محرک‌ها و توانایی بالاتری برای کسب اطلاعات به‌موقع نسبت به سرمایه‌گذاران خرد دارند، (۲) توانایی بهتری در ارزیابی تصمیمات مالی مدیران دارند و (۳) دارای حق رای بالایی برای اتخاذ اقدامات اصلاحی در زمان مورد نیاز و تحت تاثیر قرار تصمیمات مدیران دارند (دونلی و ملکاهی، ۲۰۰۸؛ چنگ و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین احتمال بیشتری وجود دارد که شرکت‌های دارای سهامداران نهادی، بیشتر پایش شوند. این موضوع به نقش پایشی سهامداران نهادی (به معنای تلاش برای جلوگیری از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران) اشاره دارد. همچنین بسیار محتمل است که محیط اطلاعاتی اطراف این شرکت‌ها بسیار غنی‌تر باشد. بوس و دونکر[7] (۲۰۰۴) ادعا کردند که سرمایه‌گذاران نهادی محرک‌های قوی‌ای برای کشف رفتار فرصت طلبانه مدیران دارند. بوشی و نو (۲۰۰۰) نیز بیان می‌کنند سرمایه‌گذاران نهادی، شرکت‌های با رتبه افشای بالاتر را ترجیح می‌دهند تا هزینه پایش را کاهش دهند. مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۱) و برادران‌حسن‌زاده و

1 Brammer and Pavelin
2 Ghazali and Weetman
3 Deumes and Knechel
4 Kajuter
5 Konishi and Ali
6 Oliveira
7 Bos and Donker

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

همکاران (۱۳۹۱) نیز نقش پایشگری سهامداران نهادی را در ایران تایید کردند؛ ولی دیدار و همکاران (۱۳۹۳) بین شکاف مالیاتی و مالکیت نهادی رابطه‌ای نیافتند.

از سوی دیگر برخی رابطه منفی‌ای بین مالکیت نهادها و سطح افشا یافتند (ارکای و وازکوز[1]، ۲۰۰۵). این یافته به اثر سوداگری سهامداران نهادی (که بیانگر عمل مالکان نهادی به عنوان معامله‌گر (نه مالک) است) اشاره دارد. رابطه منفی ممکن است در نتیجه تئوری سرمایه‌گذاران کوتاه مدت[2] باشد (دونلی و مولکاهی، ۲۰۰۸). این تئوری بیان می‌کند زمانی که مدیران نهادها برای حفظ بازده بالای پرتفوی سهام تحت فشار هستند، کوتاه مدت‌نگری و ریسک‌گریزی بالاتری خواهند داشت. در این شرایط مدیران نهادها به کوچکترین اشاره در خصوص نتایج منفی شرکت‌ها، از راه فروش سهام شرکت واکنش نشان می‌دهند (هانسن و هیل[3]، ۱۹۹۱). در انگلستان نتایج پیمایش سولومن و همکاران (۲۰۰۰) نشان داد که سرمایه‌گذاران نهادی از کاستی رویه‌های افشای ریسک آگاه هستند؛ اما ترجیح می‌دهند تا با متنوع‌سازی پرتفوی با این موضوع مواجه شوند.

۳- تدوین فرضیه‌های پژوهش

همان‌گونه که در قسمت مبانی نظری بیان شد، افشا و گزارشگری ممکن است از سازوکارهای مختلف راهبری شرکتی شامل اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، تمرکز مالکیت و مالکیت سهامداران نهادی تاثیر بپذیرد (البته در این رابطه همواره فرضیه‌های رقیب وجود دارد) که دلیل این امر را می‌توان در تئوری نمایندگی و علامت‌دهی جست‌وجو کرد. در این میان، ارتباط افشای ریسک و راهبری شرکتی کمتر مورد توجه قرار گرفته است (مطالعات محدودی از قبیل ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷ و الشندیدی و نری، ۲۰۱۵)؛ و در ایران نیز هیچ پژوهشی به بررسی افشای ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با استفاده از روش تحلیل محتوا و اثر راهبری شرکتی بر آن نپرداخته است. بنابراین با توجه به مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های زیر ارائه می‌شوند:

فرضیه اول: اندازه هیات مدیره تاثیر معناداری بر افشای ریسک دارد.

فرضیه دوم: استقلال هیات مدیره تاثیر معناداری بر افشای ریسک دارد.

فرضیه سوم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل تاثیر معناداری بر افشای ریسک دارد.

1 Arcay and Vazquez
2 Myopic Investor Theory
3 Hansen and Hill

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

فرضیه چهارم: تمرکز مالکیت تاثیر معناداری بر افشای ریسک دارد.

فرضیه پنجم: مالکیت سهامداران نهادی تاثیر معناداری بر افشای ریسک دارد.

۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر نوع، پژوهشی توصیفی، از نظر هدف، کاربردی و روش آزمون فرضیه‌ها رگرسیون خطی است که با استفاده از اطلاعات کتابخانه‌ای و اسنادکاوی به بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی شامل ساختار مالکیت و ساختار هیات مدیره بر میزان ریسک افشا شده در گزارش فعالیت هیات مدیره و یاداشت‌های همراه صورت‌های مالی می‌پردازد.

۴-۱- جامعه و نمونه

این پژوهش به بررسی تاثیر راهبری شرکتی بر افشای ریسک در شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌پردازد. هم‌چنین برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش نیاز به داده‌ها از سال ۱۳۸۶ وجود دارد. برای تعیین اندازه نمونه به روش حذف سیستماتیک عمل شد به این ترتیب که صنایع مالی و سرمایه‌گذاری خارج شده (مطابق لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶) و از باقیمانده، شرکت‌هایی که داده‌ای آن‌ها موجود نبود، نماد معاملاتی که برای بیش از ۳ ماه بسته بود، پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند نبود و تغییر در سال مالی داشته‌اند، حذف و نمونه‌ای معادل ۷۰ شرکت انتخاب گردید. بنابراین نمونه این پژوهش شامل ۳۵۰ سال- شرکت است.

۴-۲- متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: افشای ریسک (RD)

افشای ریسک به روش تحلیل محتوا و با استفاده از کدبندی اندازه‌گیری شد. در این پژوهش مطابق الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) از لگاریتم طبیعی تعداد عبارت‌های مربوط به ریسک‌های ارائه شده در گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی به‌عنوان اندازه افشای ریسک استفاده شد. هم‌چنین مطابق دوبلر و همکاران (۲۰۱۱) میزان افشای ریسک و نه کیفیت افشای آن مدنظر قرار گرفت.

تحلیل محتوا

مطالعات قبلی در حوزه افشای ریسک از روش تحلیل محتوا برای شناسایی میزان و ویژگی‌های افشای ریسک استفاده کردند (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶ و الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳). در این پژوهش نیز برای شناسایی افشای ریسک در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره از روش تحلیل محتوا به روشی مشابه امران و همکاران (۲۰۰۹) و

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

مختار و ملت (۲۰۱۳) استفاده شد. افشای ریسک بیانگر ارائه اطلاعاتی است که خواننده را از هر فرصت یا تهدید، خطر و در معرض قرار داشتنی که بر شرکت اثر داشته یا ممکن است داشته باشد یا مدیریت این فرصت‌ها، تهدیدها، خطرها و در معرض قرار داشتن‌ها آگاه کند (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶). واحد تحلیل مورد استفاده در پژوهش‌های مختلف مواردی از قبیل کلمات، جملات، نسبتی از صفحه و پاراگراف بوده است. کلمات نمی‌توانند بدون در نظر گرفتن موضوع جملات تفسیر شوند (دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱)؛ در مقابل بیان می‌شود که استفاده از جملات به عنوان واحد تحلیل مناسب تر است (میلن و آدلن، ۱۹۹۹). بر این اساس این پژوهش مطابق با مطالعات قبلی (امران و همکاران، ۲۰۰۹؛ لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶ و دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱) از جملات به عنوان واحد تحلیل استفاده کرد. هم‌چنین با توجه به ذهنی بودن تحلیل محتوا، از رویکرد "کدبندی" برای تعیین افشای ریسک استفاده شد (مطابق دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱ و برتا و بوزلان، ۲۰۰۴).

جدول ۱. انواع ریسک

عنوان ریسک	تعریف	منبع
عملیاتی	ریسک‌های مربوط به عملیات و اجرای مدل کسب و کار شرکت شامل رضایت مشتری، توسعه محصول، عملکرد، تامین منابع، مشکلات تولید، کارایی، ایمنی و سلامت، فرایندهای مدیریت، نیروی کار	لینسلی و شریوز (۲۰۰۶)؛ مختار و ملت (۲۰۱۳)؛ اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱)؛ انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز (۱۹۹۹)
مالی	ریسک‌های مربوط به عدم‌قطعیت در خصوص نرخ بهره، نرخ ارز، کالا، نقدینگی، اعتباری، تداوم فعالیت، هزینه سرمایه	
راهبردی	ریسک‌های مربوط به طرح‌ها و راهبردهای کسب و کار شامل مسایل صنعت، پرتفوی کسب و کار، رقبا، قیمت‌گذاری، ارزش‌گذاری، چرخه عمر، سیاسی، فن‌آوری	
ریسک درستی[1]	ریسک‌های مربوط به تقلب مدیران و کارکنان، فعالیت‌های غیرقانونی و شهرت	
قانونی و رعایت	ریسک‌های ناشی از درک نامناسب از قانون و تغییر قوانین	

1 Integrity Risk

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

برای افزایش پایایی و روایی کدبندی افشای ریسک، از دسته‌بندی‌های ارائه شده در پژوهش‌های قبلی از قبیل لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) و مختار و ملت (۲۰۱۳) استفاده شد و با مطالعه کافی و تعریف دقیق دسته‌ها براساس پژوهش‌های قبلی، اقدام به کدبندی شد. در نهایت در این پژوهش یک نفر اقدام به کدبندی نمود تا ثبات در فرایند افزایش یابد (مطابق لیدرو[1]، ۲۰۰۹ و حنیف و کوکس، ۲۰۰۵؛ دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱ و مختار و ملت، ۲۰۱۳).

جدول ۲. نمونه‌هایی از افشای ریسک

ردیف	شرح ریسک	دسته بندی
۱	ماشین آلات خط ۱ با ظرفیت ۲۰۰۰ تن در روز متعلق به شرکت یوزین رومانی است که از لحاظ مصرف سوخت و انرژی بالاتر از حد معمول است (سیمان بجنورد؛ گزارش فعالیت هیات مدیره، ۱۳۸۹).	عملیاتی
۲	تغییر بسته‌بندی محصولات و ترغیب مشتریان به استفاده از بیگ پگ به جای پاکت که موجب بهبود شرایط زیست محیطی گردیده است (دوده صنعتی پارس؛ گزارش فعالیت هیات مدیره، ۱۳۸۹).	درستی
۳	سود و زیان ناشی از تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی برابر با ۱۱۴،۵۶۰ میلیون ریال است (صورت‌های مالی شرکت ملی مس. ۱۳۹۰).	مالی
۴	با توجه به‌دریافت وام ارزی (یورو) از صندوق ذخیره ارزی و با عنایت به تغییر نرخ ارز، پیش‌بینی می‌شود چنان‌چه روند مزبور ادامه یابد، هزینه مالی شرکت افزایش یابد (پتروشیمی اصفهان؛ گزارش فعالیت هیات مدیره، ۱۳۹۱)	مالی
۵	هزینه برق و سوخت شرکت به دلیل فاز اول هدفمندی یارانه‌ها و افزایش نرخ حامل‌های انرژی در حدود ۲۴ میلیارد ریال افزایش داشته است (خودرو پارس؛ صورت‌های مالی، ۱۳۹۰)	قانونی و رعایت

منبع: یافته‌های پژوهش

به این ترتیب در این پژوهش ابتدا مفهوم ریسک تعریف (بیانگر ارائه اطلاعاتی باشد که خواننده را از هر فرصت یا تهدید، خطر و در معرض قرار داشتنی، که بر شرکت اثر داشته یا ممکن است داشته باشد یا مدیریت این فرصت‌ها، تهدیدها، خطرها و در معرض قرار داشتن‌ها، آگاه کند) و مطابق جدول شماره (۱)، انواع ریسک‌ها (پنج نوع ریسک در این مقاله شناسایی شده که شامل ریسک‌های مالی، عملیاتی، راهبردی، درستی و قانونی و رعایت) شناسایی و تعریف عملیاتی شد

1 Laidroo

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

(این ریسک‌ها و تعریف‌ها مطابق پژوهش‌های قبلی بوده و لذا از روایی بالایی برخوردار خواهد بود).

سپس اقدام به مطالعه و تحلیل محتوای ۳۵۰ گزارش فعالیت هیات مدیره و ۳۵۰ یادداشت همراه صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه شد و هر عبارتی که به مفهوم ریسک اشاره داشت (مطابق تعریف ریسک) با توجه به تعریف عملیاتی کدها (جدول شماره ۱) در گروه مربوط قرار داده شد. هم‌چنین اگر یک جمله به بیش از یک گروه از انواع ریسک‌های مندرج در جدول شماره (۱) اشاره داشته باشد، در نوعی که بیشتر مورد تاکید آن است طبقه‌بندی شد. در نهایت تعداد کل جملات ریسک برای هر سال شرکت (ارائه شده در گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت های همراه صورت‌های مالی) به عنوان میزان افشای ریسک درنظر گرفته شد. جدول شماره (۲) نمونه‌هایی از ریسک‌های شناسایی شده در این مطالعه را نشان می‌دهد.

اندازه گیری پایایی

در این پژوهش با استفاده از پژوهش‌های قبلی تعریف دقیق و کاملی از ریسک، انواع ریسک و هم‌چنین قواعد تصمیم‌گیری ارائه شد (مطابق مختار و ملت، ۲۰۱۳، لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶ و انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز، ۱۹۹۹). به منظور بررسی پایایی تحلیل محتوا، مطابق پژوهش مختار و ملت (۲۰۱۳) پس از اتمام فرایند کدبندی اولیه، کدبندی مجددی برای نمونه‌ای شامل ۳۰ گزارش‌های سالانه (شامل گزارش فعالیت هیات مدیره و یاداشت‌های همراه صورت‌های مالی) انجام و با استفاده از آزمون کاپا و آلفا با کدبندی اولیه مقایسه شد. نتایج این بررسی نشان داد که مقدار ضریب کاپا برابر با ۰/۷۶ و آلفا برابر با ۰/۷۳ است. با توجه به این‌که ضرایب بالاتر از ۷۰ درصد قرار دارند، می‌توان عینیت یافته‌ها را تایید کرد.

متغیر مستقل: راهبری شرکتی

در پژوهش حاضر دوجنبه از راهبری شرکتی شامل (الف) ساختار مدیریت و (ب) ساختار مالکیت به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شد (داده‌های مورد نیاز از گزارش فعالیت هیات مدیره و یاداشت‌های همراه صورت‌های مالی و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است).

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

الف: ساختار هیات مدیره

در این پژوهش ساختار هیات مدیره[1] (CG-B) با استفاده از سه سنجه شامل اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل اندازه‌گیری شد.

متغیر	تعریف عملیاتی	علامت اختصاری	پژوهش‌های مرتبط
اندازه هیات مدیره	تعداد اعضای هیات مدیره	Bsize	مختار و ملت (۲۰۱۳) و الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و الزهر و حسینی (۲۰۱۲)
استقلال هیات مدیره	درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات مدیره	BoardInd	آبرهام و کوکس (۲۰۰۷)؛ الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و دونلی و ملکاهی (۲۰۰۸)
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	اگر رئیس هیات مدیره و مدیرعامل یکی باشند برابر یک، درغیر این صورت صفر (متغیر ساختگی)	Duality	الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و الزهر و حسینی (۲۰۱۲)

1 Board Structure

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

ب: ساختار مالکیت

در رابطه با متغیر ساختار مالکیت[1] (CG-O)، دو سنجه شامل تمرکز مالکیت و مالکیت سهامداران نهادی مطابق با پیشینه پژوهش استفاده شد.

متغیر	تعریف عملیاتی	علامت اختصاری	پژوهش‌های مرتبط
تمرکز مالکیت	درصد سهام در مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد	BlockOwn	فیچ[2] و همکاران (۲۰۱۵)؛ فرایل و فرادجز (۲۰۱۴)؛ مختار و ملت (۲۰۱۳) و دیومز و نچل (۲۰۰۸)
	درصد سهام در مالکیت ۵ سهامدار بزرگ شرکت	FiveOwn	لو[3] و همکاران (۲۰۱۵)؛ فیچ و همکاران (۲۰۱۵)؛ فرایل و فرادجز (۲۰۱۴)
	درصد سهام در مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت	LargeOwn	فیچ و همکاران (۲۰۱۵)؛ فرایل و فرادجز[4] (۲۰۱۴)
مالکیت نهادی	درصد سهام نگهداری شده از سوی بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای دولتی	InstiOwn	کوه و همکاران (۲۰۰۵)؛ فیرث[5] و همکاران (۲۰۱۶)؛ اعتمادی و همکاران (۱۳۹۳)

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): تیلور و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که ناقرینگی اطلاعاتی در شرکت‌های بزرگ، بیشتر بوده و افشای اطلاعات ریسک می‌تواند راهی برای کاهش ناقرینگی اطلاعاتی باشد. هم‌چنین شرکت‌های بزرگ احتمالاً سرمایه‌گذاری‌های بیشتری در زمینه افشا و ارائه اطلاعات می‌کنند و در نتیجه از افشای با کیفیت‌تری برخوردارند (بولو و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۰). در حوزه افشای ریسک، پژوهش‌های مختلف (برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ امران و همکاران، ۲۰۰۹ و الزهر و حسینی، ۲۰۱۲) اندازه شرکت را به‌عنوان شاخصی کلیدی برای کیفیت افشای

1 Ownership Structure
2 Fich
3 Lu
4 Fraile and Fradejas
5 Firth

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

ریسک مطرح کردند و در این خصوص الزهر و حسینی (۲۰۱۲) و ابراهام و کوکس (۲۰۰۷) رابطه‌ای مثبت یافتند؛ اما برتا و بزلان (۲۰۰۴) هیچ رابطه‌ای نیافتند. برای اندازه‌گیری این متغیر، در این پژوهش از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (به صورت لگاریتم طبیعی) استفاده شد (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳).

اهرم مالی (Lever): با توجه به تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی انتظار می‌رود اهرم مالی بر سطح افشا اثر داشته باشد. در بررسی رابطه بین اهرم و افشای ریسک برخی پژوهش‌ها (دیومز و نچل، ۲۰۰۸؛ مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷ و حسن، ۲۰۰۹) رابطه مثبت یافتند و برخی نیز (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷ و لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶) هیچ رابطه معناداری نیافتند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اهرم مالی از روشی مشابه با کالاهان و استوبز (۲۰۱۰) استفاده شد که در این روش کل بدهی‌ها بر کل بدهی‌ها به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم می‌شود.

رشد فروش (SG): خورانا و همکاران (۲۰۰۶) بیان کردند که رشد شرکت اثر مثبتی بر سطح افشا دارد؛ زیرا بهبود افشا ناقرینگی اطلاعاتی را کاهش داده و در نتیجه توانایی مدیران برای کسب منابع مالی خارجی افزایش می‌یابد. این استدلال از سوی مطالعات تجربی مورد تایید قرار گرفته است (اوسولیویا و همکاران، ۲۰۰۸). درمقابل الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) در بررسی رابطه بین رشد و افشای ریسک رابطه معناداری نیافتند. این متغیر به‌صورت رشد درآمد (فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل) اندازه‌گیری شد (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳ و پورحیدری و حسین‌پور، ۱۳۹۱).

سیاست تقسیم سود (Divide): بر اساس تئوری نمایندگی، تقسیم سود ممکن است اثر کاهشی بر هزینه نمایندگی داشته باشد؛ زیرا موجب توزیع جریان نقد آزادی می‌شود که ممکن بود مدیران برای مخارج غیرسودآور خرج کنند. تقسیم سود ممکن است به عنوان نوعی از صرف ریسک درنظر گرفته شود که بین سهامداران توزیع می‌شود (الشندیدی و نری، ۲۰۱۵). افزون بر این سرمایه‌گذارانی که سود دریافت می‌کنند، ممکن است نسبت به اطلاعات مربوط به ریسک بی‌میل شوند. بر این اساس تقسیم سود ممکن است افشای ریسک را کاهش دهد. حسینی و واکر[1] (۲۰۰۹) دریافتند که شرکت‌های با نسبت تقسیم سود پایین‌تر، سطح افشای اختیاری بیشتری دارند. الشندیدی و نری (۲۰۱۵) دریافتند که سیاست تقسیم سود در شرکت‌های انگلیسی اثر معناداری بر میزان افشای اختیاری ریسک دارد. در این مطالعه این متغیر به صورت نسبت سود تقسیمی به کل سود هر سهم محاسبه می‌شود (مطابق مانسینلی و اوزکان، ۲۰۰۶).

1 Hussainey and Walker

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

بتا (Beta): لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) استدلال کردند که ارتباط بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک می‌تواند به‌طور منفی و مثبت فرض شود. ارتباط مثبت می‌تواند به این دلیل ایجاد شود که مدیران در شرکت‌های با سطح ریسک بالاتر اطلاعاتی را فراهم می‌کنند تا توانایی خود در مدیریت موفق ریسک‌ها را نشان دهند. ارتباط منفی بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک می‌تواند براین مبنا فرض شود که شرکت‌های با ریسک بالا نمی‌خواهند توجه بازار را به خود جلب کنند (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶). در بررسی رابطه ریسک شرکت و میزان افشای ریسک، ابراهام و کوکس (۲۰۰۷) رابطه‌ای مثبت، مارشال و ویتمن (۲۰۰۲) رابطه‌ای منفی یافتند و برخی از قبیل حسن (۲۰۰۹) و لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) رابطه‌ای نیافتند. در این مطالعه این متغیر از تقسیم کوواریانس بازده سهم و بازار بر واریانس بازده بازار محاسبه می‌شود (مطابق سعیدی و رامشه، ۱۳۹۰).

۴-۳- مدل‌های پژوهش

به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش، و با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، متغیرهای ارائه شده در بالا در قالب روش رگرسیونی (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳ و الشندیدی و نری، ۲۰۱۵) تجزیه و تحلیل می‌شوند.

در مدل (۱) تاثیر ساختار هیات مدیره (CG-B) که شامل سه متغیر اندازه هیات مدیره (Bsize)، استقلال هیات مدیره (BoardInd) و دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Duality) است بر افشای ریسک بررسی می‌شود.

مدل (۱)

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{3} \beta_i CG - B_{i.t} + \beta_4 \text{Size}_{i.t} + \beta_5 \text{Lever}_{i.t} + \beta_6 \text{SG}_{i.t} + \beta_7 \text{Divide}_{i.t} + \beta_8 Beta_{i.t} + \varepsilon$$

در مدل (۲) پژوهش تاثیر ساختار مالکیت (CG-O) که شامل دو متغیر تمرکز مالکیت (شامل درصد مالکیت پنج سهامدار بزرگ (BlockOwn)، درصد مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد (FiveOwn) و درصد مالکیت بزرگترین سهامدار (LargeOwn)) و مالکیت سهامداران نهادی (InstiOwn) است بر افشای ریسک بررسی می‌شود.

مدل (۲)

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{4} \beta_i CG - O_{i.t} + \beta_5 \text{Size}_{i.t} + \beta_6 \text{Lever}_{i.t} + \beta_7 \text{SG}_{i.t} + \beta_8 \text{Divide}_{i.t} + \beta_9 Beta_{i.t} + \varepsilon$$

در مدل (۳) تاثیر هر دو سازوکار راهبری شرکتی بر افشای ریسک در قالب یک مدل مورد بررسی قرار می‌گیرند.

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

مدل (۳)

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{4} \beta_i CG - O_{i.t} + \sum_{i=5}^{78} \beta_i CG - B_{i.t} + \beta_8 \text{Size}_{i.t} + \beta_9 \text{Lever}_{i.t} + \beta_{10} \text{SG}_{i.t} + \beta_{11} \text{Divide}_{i.t} + \beta_{12} Beta_{i.t} + \varepsilon$$

مدل‌ها بالا با استفاده از نرم‌افزار اس پی اس اس و ایویوز برازش و تحلیل می‌شوند. آزمون‌های مورد استفاده شامل رگرسیون خطی چندمتغیره، آزمون چاو (اف لیمر)، آزمون کلموگرف اسمیرنف و آزمون هم‌خطی است که در ادامه تشریح می‌شوند.

۵- یافته‌های پژوهش

داده‌های مربوط به متغیرهای شرح داده شده در بالا از نمونه ۳۵۰ سال- شرکت مورد بررسی جمع‌آوری و خلاصه آن در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	خطای استاندارد
افشای ریسک	۳	۲۲	۱۲/۰۰	۴/۰۹۱
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰	۱	۰/۰۳۵	۰/۱۸۲
اندازه هیات مدیره	۴	۷	۵/۰۱۷	۰/۲۳۹
استقلال هیات مدیره	۱	۷	۳/۵۹۷	۰/۹۰۲
مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد	۲۶/۳۰	۹۷/۴۳	۷۴/۸۲	۱۵/۱۰۵
مالکیت ۵ سهامدارا عمده	۱۷/۵۹	۹۹/۰۹	۷۸/۲۵	۱۴/۹۲
مالکیت بزرگترین سهامدار	۸/۴۶	۹۴/۵۰	۴۶/۳۵۷	۱۹/۱۳۴
مالکیت سهامداران نهادی	۰/۵۰	۹۹/۰۹	۵۷/۸۱۱	۲۹/۷۱۴
اهرم مالی	۰/۰۱	۰/۹۵	۰/۴۰	۰/۲۵۲
اندازه شرکت	۹/۲۹	۱۸/۸۲	۱۴/۴۸	۱/۷۹
نسبت تقسیم سود	۰/۰۰	۲۱۶/۲۲	۶۷/۰۹۴	۳۶/۱۰۴
بتا	۰/۰۰۱	۲/۸۸	۰/۷۶۶	۰/۵۳۷
رشد	-۰/۶۰	۵/۶۵	۱/۰۶۶	۰/۶۸۷

منبع: یافته‌های پژوهش

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

همان‌طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود، متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل میانگینی حدود ۴ درصد دارد که نشان می‌دهد در تعداد اندکی از شرکت‌های مورد بررسی مدیرعامل رئیس هیات مدیره نیز می‌باشد. اندازه هیات مدیره نیز مطابق با قانون تجارت برای شرکت‌های سهامی عام دست کم ۵ عضو است، میانگین این متغیر تقریباً ۵ است. استقلال هیات مدیره نیز دارای میانگین ۳/۶ است که نشان می‌دهد بیش از نیمی از اعضای هیات مدیره شرکت‌های مورد بررسی غیرموظف هستند. میانگین درصد مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد ۷۴/۸، پنج سهامدار عمده ۷۸/۳ و بزرگترین سهامدار ۴۶/۴ درصد است که نشان از تمرکز بالای مالکیت در نمونه مورد بررسی است. هم‌چنین درصد مالکیت سهامداران نهادی دارای میانگینی برابر با ۵۷/۸ است. افزون بر این آماره‌های توصیفی نشان می‌دهد که میانگین اهرم مالی در نمونه مورد بررسی برابر ۴۰ درصد (با توجه به استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)، تقسیم سود برابر ۶۷ درصد و اندازه شرکت (با توجه به استفاده از لگاریتم طبیعی) برابر با ۱۴/۵ است.

مطابق جدول شماره (۳) بیشینه جملات افشا شده در خصوص ریسک شامل ۲۲ مورد و کمترین آن ۳ مورد است. میانگین ۱۲ مورد افشای ریسک با توجه به محیط پرریسک ایران، اندک بوده (میانگین کل افشای ریسک در آلمان ۶۴، انگلستان ۴۲، ایتالیا ۴۶ و ایالات متحده آمریکا ۸۶ (الشندیدی و نری، ۲۰۱۵ و الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳)) و نشان از نیاز به ارائه الزامات و راهنمایی‌هایی در این خصوص دارد. هم‌چنین با توجه به جدول شماره (۴)، نتایج تحلیل محتوای نمونه نشان می‌دهد که بیشترین ریسک افشا شده ریسک مالی بوده و بعد از آن ریسک عملیاتی است. در نهایت کمترین ریسک افشا شده مربوط به ریسک درستی است.

جدول ٤. فراوانی انواع ریسک‌های افشا شده

نوع ریسک	مالی	عملیاتی	راهبردی	درستی	قانونی و رعایت
فراوانی	۱۲۰۴	۱۱۴۵	۸۴۳	۳۱۸	۶۵۹
درصد	۲۹	۲۷	۲۰	۸	۱۶

منبع: یافته‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، داده‌های جمع آوری شده به شرح جدول شماره (۳) در مدل رگرسیونی شماره (۱) وارد و سپس نسبت به فرضیه‌های یک تا سه پژوهش نتیجه‌گیری می‌شود. هم‌چنین در بررسی مانایی متغیرها با استفاده از آزمون‌های لیون، لی و چوی و ایم، پسران و شین، نتایج نشان داد که برای تمامی متغیرها فرضیه صفر در سطح خطای ۵ درصد رد شده و نتیجه‌گیری می‌شود که همه متغیرها مانا هستند. نتایج برازش مدل پژوهش در جدول (۵) ارائه شده است.

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

جدول ۵. خلاصه نتایج آزمون مدل (۱) پژوهش

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{3} \beta_i CG - B_{i.t} + \beta_4 \text{Size}_{i.t} + \beta_5 \text{Lever}_{i.t} + \beta_6 \text{SG}_{i.t} + \beta_7 \text{Divide}_{i.t} + \beta_8 Beta_{i.t} + \varepsilon$$

مدل ۱	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت	۱/۷۹	۰/۴۲۵	۴/۲۱	۰/۰۰	–
اهرم مالی	۰/۲۳	۰/۰۹	۲/۶۳	۰/۰۱	۱/۳۹
اندازه	۰/۱۰	۰/۰۱	۷/۶۳	۰/۰۰	۱/۵۴
نسبت تقسیم سود	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۲۳	۰/۸۲	۱/۲۷
بتا	−۰/۰۲	۰/۰۳۹	−۰/۴۶	۰/۶۵	۱/۲۷
رشد سودآوری	−۰/۰۶	۰/۰۳	−۱/۸۶	۰/۰۶	۱/۲۷
اندازه هیات مدیره	۰/۱۳	۰/۰۸	۱/۶۲	۰/۱۱	۱/۰۲
استقلال هیات مدیره	−۰/۲۳	۰/۱۱	−۲/۰۷	۰/۰۴	۱/۰۶
دوگانگی	−۰/۲۷	۰/۱۱	−۲/۵۳	۰/۰۱	۱/۱۴

قدرت مدل	مفروضات مدل
R=۰/۴۵	۱/۸۰=آماره دوربین واتسون
R^2=۰/۲۰۲	۱۰/۸۱=آماره ANOVA (F)
۰/۱۸۴ =R^2 اصلاح شده	۰/۰۰۰=سطح معناداری آماره F
F لیمر= ۱/۰۳۷	۰/۴۱= سطح معناداری
آزمون کلموگرف اسمیرنف برای باقیمانده‌ها	
آماره z= ۱/۲۰۵	۰/۱۱۰ =سطح معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

در مدل رگرسیونی (۱)، به بررسی تاثیر ساختار هیات مدیره بر سطح افشای ریسک به روش رگرسیون تلفیقی (با توجه به آماره اف لیمر) پرداخته شد. همان‌طور که در جدول شماره (۵) مشاهده می‌شود، متغیرهای مستقل پژوهش، حدود ۱۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سطح افشای ریسک) را تبیین می‌کنند. در این رابطه از نرمال بودن باقیمانده با استفاده از آزمون k-s (مطابق جدول شماره ۵ سطح معناداری برابر ۰/۱۱ است و درنتیجه فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها پذیرفته می‌شود)، نبود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) (کمتر از ۱۰ می‌باشند)، نبود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها با استفاده از آماره

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

دوربین واتسون (برابر ۱/۸۰) و همسانی واریانس‌ها با استفاده از نمودار باقیمانده‌ها اطمینان حاصل شد. هم‌چنین مقدار آماره F مدل برابر با ۱۰/۸۱ بوده که در سطح خطای ۵ درصد معنادار و نشان می‌دهد مدل به‌طور کلی معنادار و دست‌کم یکی از متغیرها دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته است.

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که متغیرهای استقلال هیات مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل در سطح خطای ۵ درصد تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند؛ و این بدان معنی است که با افزایش استقلال هیات مدیره و وجود دوگانگی وظیفه مدیرعامل، میزان افشای ریسک کاهش می‌یابد. هم‌چنین با توجه به اندک بودن شرکت‌هایی که تعداد اعضای هیات مدیره آن‌ها متفاوت از ۵ عضو بود، انتظار تاثیر معنادار این متغیر بر میزان افشای ریسک وجود نداشت و این انتظار تایید شد. در نهایت در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز نتایج تحلیل رگرسیونی نشان داد که اهرم مالی و اندازه شرکت، دارای تاثیر مثبت و معناداری بر میزان افشای ریسک هستند.

در مدل رگرسیونی (۲)، به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر سطح افشای ریسک (فرضیه‌های چهار و پنج) به روش رگرسیون تلفیقی (با توجه به آماره اف لیمر) پرداخته شد. همان‌طور که در جدول شماره (۶) مشاهده می‌شود، متغیرهای مستقل پژوهش، حدود ۱۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سطح افشای ریسک) را تبیین می‌کنند. در این رابطه از نرمال بودن باقیمانده با استفاده از آزمون k-s (مطابق جدول شماره ۶ سطح معناداری برابر ۰/۰۷ است و درنتیجه فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها پذیرفته می‌شود)، نبود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) (کمتر از ۱۰ می‌باشند)، نبود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها با استفاده از آماره دوربین واتسون (برابر ۱/۷۹) و همسانی واریانس‌ها با استفاده از نمودار باقیمانده‌ها اطمینان حاصل شد. هم‌چنین مقدار آماره F مدل برابر با ۹/۸۷ بوده که در سطح خطای ۵ درصد معنادار و نشان می‌دهد مدل به‌طور کلی معنادار و دست‌کم یکی از متغیرها دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته است.

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

جدول ٦. خلاصه نتایج آزمون مدل (۲) پژوهش

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{4} \beta_i CG - O_{i.t} + \beta_5 \text{Size}_{i.t} + \beta_6 \text{Lever}_{i.t} + \beta_7 \text{SG}_{i.t} + \beta_8 \text{Divide}_{i.t} + \beta_9 Beta_{i.t} + \varepsilon$$

مدل ۲	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت	۱/۴۵	۰/۱۹۴	۷/۴۷	۰/۰۰	–
اهرم مالی	۰/۲۷	۰/۰۹	۳/۱۰	۰/۰۲	۱/۴۱
اندازه	۰/۰۸	۰/۰۱	۵/۹۳	۰/۰۰	۱/۷۰
نسبت تقسیم سود	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۵۶	۰/۵۸	۱/۳۴
بتا	-۰/۰۴	۰/۰۴	-۱/۰۷	۰/۲۹	۱/۳۴
رشد سودآوری	-۰/۰۳	۰/۰۳	-۱/۰۴	۰/۳۰	۱/۲۸
مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۴	-۱/۲۵	۰/۲۱	۸/۵۶
مالکیت۵ سهامدار عمده	-۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	-۲/۴۰	۰/۰۲	۹/۷۶
مالکیت بزرگترین سهامدار	۰/۰۰۱	۰/۰۰	۰/۷۸	۰/۴۳	۱/۶۹
مالکیت سهامداران نهادی	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۲/۳۹	۰/۰۲	۱/۳۱

قدرت مدل	مفروضات مدل
R=۰/۴۵۵	۱/۷۹=آماره دوربین واتسون
R^2=۰/۲۰۷	۹/۸۷=آماره ANOVA (F)
R^2 =۰/۱۸۶اصلاح شده	۰/۰۰۰=سطح معناداری آماره F
F لیمر= ۱/۰۴۲	۰/۴۰= سطح معناداری
آزمون کلموگرف اسمیرنف برای باقیمانده‌ها	
آماره z= ۱/۲۸۷	۰/۰۷۳ =سطح معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول شماره (۶) نشان می‌دهد متغیر درصد مالکیت سهامدار نهادی در سطح خطای ۵ درصد تاثیر مثبت و معناداری بر افشای اطلاعات مربوط به ریسک دارد. این یافته بیان می‌کند که با افزایش درصد مالکیت سهامداران نهادی، میزان افشای ریسک افزایش خواهد یافت. هم‌چنین درصد مالکیت پنج سهامدار عمده، در سطح خطای ۵ درصد تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارد؛ و این بدان معنی است که با افزایش درصد مالکیت، میزان افشای

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

ریسک کاهش می‌یابد. هم‌چنین نتایج نشان داد که درصد مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد و مالکیت بزرگترین سهامدار، تاثیر معناداری بر سطح افشای ریسک ندارند. در نهایت در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز نتایج تحلیل رگرسیونی نشان داد که اهرم مالی و اندازه شرکت، تاثیر مثبت و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند.

در مدل رگرسیونی (۳) پژوهش هر دو سازوکار راهبری شرکتی در قالب یک مدل به روش رگرسیون تلفیقی (با توجه به آماره اف لیمر) مورد بررسی قرار می‌گیرند. نتایج بررسی مدل (۳) در جدول (۷) ارائه شده است. همان‌طور که در جدول شماره (۷) مشاهده می‌شود، متغیرهای مستقل پژوهش، حدود ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سطح افشای ریسک) را تبیین می‌کنند. در این رابطه از نرمال بودن باقیمانده با استفاده از آزمون k-s (مطابق جدول شماره ۷ سطح معناداری برابر ۰/۰۶ است و درنتیجه فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها پذیرفته می‌شود)، نبود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) (کمتر از ۱۰ می‌باشند)، نبود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها با استفاده از آماره دوربین واتسون (برابر ۱/۸۴) و همسانی واریانس‌ها با استفاده از نمودار باقیمانده‌ها اطمینان حاصل شد. هم‌چنین مقدار آماره F مدل برابر با ۸/۸۵ بوده که در سطح خطای ۵ درصد معنادار و نشان می‌دهد مدل به‌طور کلی معنادار و دست‌کم یکی از متغیرها دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته است.

نتایج جدول شماره (۷) نشان می‌دهد متغیر درصد مالکیت سهامدار نهادی در سطح خطای ۵ درصد تاثیر مثبت و معناداری بر افشای اطلاعات مربوط به ریسک دارد. هم‌چنین درصد مالکیت پنج سهامدار عمده، استقلال هیات مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل در سطح خطای ۵ درصد تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند. در نهایت در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز نتایج تحلیل رگرسیونی نشان داد که اهرم مالی و اندازه شرکت، تاثیر مثبت و معناداری بر میزان افشای ریسک دارند.

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

جدول ۷. خلاصه نتایج آزمون مدل (۳) پژوهش

$$LnRD_{i.t} = \alpha + \sum_{i=1}^{4} \beta_i CG - O_{i.t} + \sum_{i=5}^{7} \beta_i CG - B_{i.t} + \beta_8 \text{Size}_{i.t} + \beta_9 \text{Lever}_{i.t} + \beta_{10} \text{SG}_{i.t} + \beta_{11} \text{Divide}_{i.t} + \beta_{12} Beta_{i.t} + \varepsilon$$

مدل ۲	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت	۲/۰۷	۰/۴۴	۴/۷۰	۰/۰۰	–
اهرم مالی	۰/۲۰	۰/۰۹	۲/۲۷	۰/۰۲	۱/۵۰
اندازه	۰/۰۹	۰/۰۱	۶/۳۶	۰/۰۰	۱/۸۱
نسبت تقسیم سود	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۳۸	۰/۷۱	۱/۳۷
بتا	−۰/۰۴	۰/۰۴	−۱/۰۴	۰/۳۰	۱/۳۵
رشد سودآوری	−۰/۰۴	۰/۰۳	−۱/۲۰	۰/۲۳	۱/۳۱
مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد	−۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	−۱/۷۷	۰/۰۸	۸/۸۴
مالکیت۵ سهامدار عمده	−۰/۰۱	۰/۰۰۴	−۲/۷۰	۰/۰۰	۹/۱۲
مالکیت بزرگترین سهامدار	۰/۰۰۱	۰/۰۰	۰/۱۳	۰/۹۰	۱/۸۴
مالکیت سهامداران نهادی	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۳۲	۰/۰۲	۱/۳۳
اندازه هیات مدیره	−۰/۰۹	۰/۰۸	−۱/۱۰	۰/۲۷	۱/۰۶
استقلال هیات مدیره	−۰/۳۴	۰/۱۲	−۲/۹۰	۰/۰۰	۱/۲۲
دوگانگی	−۰/۲۵	۰/۱۱	−۲/۲۹	۰/۰۲	۱/۲۰

قدرت مدل	مفروضات مدل
R=۰/۴۸۹	۱/۸۴=آماره دوربین واتسون
R^2=۰/۲۴۰	۸/۸۵=آماره ANOVA (F)
R^2 =۰/۲۱۳اصلاح شده	۰/۰۰۰=سطح معناداری آماره F
F لیمر= ۱/۰۴۹	۰/۳۹= سطح معناداری
آزمون کلموگرف اسمیرنف برای باقیمانده‌ها	
آماره z= ۱/۳۱۷	۰/۰۶۲ =سطح معناداری

منبع: یافته‌های پژوهش

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

۶- بحث و نتیجه گیری

این پژوهش به بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی (شامل ساختار مالکیت و هیات مدیره) بر افشای ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با استفاده از روش رگرسیون تلفیقی پرداخت. برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به ریسک از روش کتابخانه‌ای و اسنادکاوی و تحلیل محتوای یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. اطلاعات جمع‌آوری شده با استفاده از رگرسیون خطی تلفیقی تحلیل شد. نتایج این تحلیل نشان داد که درصد مالکیت پنج سهامدار عمده تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارد. این یافته با توجه به اثر سلب مالکیت قابل توجیه است. به عبارت دیگر این یافته نشان می‌دهد که مشکل نمایندگی از شکل سنتی به شکل تضادی بین مالک (مالکان دارای تمرکز) و مالک (سهامداران خرد) منتقل شده است (مطابق فیلاتوتچو و همکاران، ۲۰۱۳). هم‌چنین این یافته مطابق یافته‌های قبلی از قبیل فانگ و وانگ (۲۰۰۲)، لیو و سان (۲۰۰۶)، برامر و پاولین (۲۰۰۶)، دیومز و نچل (۲۰۰۸) و مختار و ملت (۲۰۱۳) است. البته این پژوهش تاثیر درصد مالکیت سهامداران بزرگتر یا مساوی ۵ درصد را بر افشای ریسک معنادار نیافت که مشابه یافته الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱) بود که رابطه معناداری در این خصوص نیافتند.

در خصوص جنبه دیگر از ساختار مالکیت یعنی سهامداران نهادی، نتایج نشان دهنده تاثیر مثبت و معنادار درصد مالکیت سهامداران نهادی بر میزان افشای ریسک است. این یافته بر اساس اثر پایشگری سهامداران نهادی در راستای جلوگیری از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران (مطابق بوشی، ۱۹۹۸) قابل توجیه است؛ زیرا سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند تصمیمات مدیریت را در حوزه‌های مختلف (برای نمونه افشا) تحت تاثیر قرار داده و پایش نمایند (مطابق چنگ و همکاران، ۲۰۱۵ و هسو و همکاران، ۲۰۱۶) و عملکرد آن‌ها را متاثر سازند (مونیاندی و همکاران، ۲۰۱۶). بر این اساس نتیجه‌گیری می‌شود که مالکان نهادی به عنوان مالک (نه معامله‌گر) رفتار مدیران را پایش می‌کنند و مانع از رفتار فرصت‌طلبانه آن‌ها شده و افشای ریسک را بهبود می‌دهند. این یافته مطابق بولو و ابراهیمی میمند (۱۳۹۰) و بوشی و نو (۲۰۰۰) و متفاوت از یافته الزهر و حسینی (۲۰۱۲) بوده که رابطه معناداری در این خصوص نیافتند.

در بررسی تاثیر ساختار مدیریت و میزان افشای ریسک، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیات مدیره تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارد. این یافته مخالف تئوری نمایندگی است و با این استدلال که مدیران مستقل رفتار هیات مدیره در خصوص افشا را پایش می‌کنند و مانع از رفتار فرصت طلبانه مدیران در افشای اطلاعات می‌شوند ناسازگار است. اما این یافته را

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

می‌توان این‌گونه توضیح داد که مدیران غیرموظف ممکن است درک کافی و مناسب از فعالیت‌های شرکت نداشته باشند و مشغله کاری زیادی داشته باشند (مطابق لین و همکاران، ۲۰۰۳). هم‌چنین ممکن است به‌دلیل نبود بازارکارای سرمایه انسانی در ایران، مدیران نگرانی در خصوص شهرت نداشته باشند (آن‌چه که فاما و جنسن (۱۹۸۳) و پاتلی و پرنسیپ (۲۰۰۷) برای عملکرد مناسب هیات مدیره مستقل استدلال کردند). در نهایت این یافته با استدلال رودریگز و گامز (۲۰۱۴) در خصوص بی‌میلی هیات مدیره مستقل به افشای اطلاعات سازگار است. این یافته مطابق یافته باراکو و همکاران (۲۰۰۶) و وانگ و مک (۲۰۰۳) است، ولی مخالف یافته الشندیدی و نری (۲۰۱۵)، الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و لیم و همکاران (۲۰۰۷) است.

در بررسی تاثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر میزان افشای ریسک، نتایج نشان داد که دوگانگی وظیفه مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر میزان افشای ریسک دارد. این یافته نشان می‌دهد که مدیرعامل دارای وظیفه ریاست هیات مدیره (به طور همزمان)، از قدرت خود در جهت ناصحیحی استفاده می‌کند و هم‌چنین استقلال هیات مدیره را کاهش می‌دهد (مطابق دونلی و ملکاهی، ۲۰۰۸). با توجه به این که مدیران تمایل به انحصار اطلاعات دارند (مطابق نگار و همکاران، ۲۰۰۳) و افشای بیشتر موجب پایش بیشتر آن‌ها می‌شود (مطابق لفتویچ و همکاران، ۱۹۸۱)، بنابراین آن‌ها از قدرت ایجاد شده در پیگیری این هدف‌ها استفاده می‌کنند. این یافته مطابق پژوهش‌های قبلی از قبیل مختار و ملت (۲۰۱۳) و گول و لونگ (۲۰۰۴) است و متفاوت از یافته‌های الزهر و حسینی (۲۰۱۲) است که رابطه معناداری در این خصوص نیافتند.

این پژوهش به شواهدی مبنی بر تاثیر معنادار اندازه هیات مدیره بر افشای ریسک دست نیافت. این یافته مشابه چنگ و کرتنای[1] (۲۰۰۶) و متفاوت از یافته‌های مختار و ملت (۲۰۱۳)، الشندیدی و نری (۲۰۱۵) و الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) است. دلیل نبود اثر معنادار در این خصوص را می توان به کم تعداد بودن شرکت‌های دارای تعداد اعضای هیات مدیره کمتر یا بیشتر از ۵ عضو (کمتر از ۲ درصد شرکت‌های نمونه)، نسبت داد.

در مورد اهرم مالی، یافته‌ها نشان داد که اهرم مالی اثر مثبت و معناداری بر میزان افشای اطلاعات ریسک دارد. تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند که ارتباط مثبتی بین اهرم و میزان افشا وجود دارد؛ هم‌چنین تئوری نمایندگی نیز بیان می‌کند هزینه پایش شرکت‌های با اهرم بالاتر بیشتر است (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶) و شرکت‌ها می‌توانند هزینه پایش را از راه افزایش افشا کاهش دهند. این تئوری‌ها و نتایج پژوهش‌های تجربی پیشین (از قبیل دیومز و نچل، ۲۰۰۸، مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷، حسن، ۲۰۰۹ و رودریگز و همکاران، ۲۰۱۱) از یافته‌های این پژوهش

1 Cheng and Courtenay

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

پشتیبانی می‌کنند. هم‌چنین یافته‌های پژوهش نشان داد که اندازه شرکت اثر مثبت و معناداری بر میزان افشای ریسک دارد. برای این یافته چند دلیل هم‌چون علامت‌دهی در خصوص توانایی بالا در زمینه شناسایی و مدیریت ریسک‌ها (مطابق تئوری علامت‌دهی)، نیاز به بهبود روابط با سرمایه‌گذاران با هدف تامین مالی خارجی و توجه به وجهه شرکت با توجه به درمعرض دید عموم قرار داشتن و پوشش بیشتر تحلیل‌گران (رودریگز و گامز، ۲۰۱۴) را می‌توان نام برد. به این ترتیب شرکت‌های بزرگ برای پاسخ به تقاضای استفاده‌کنندگان متنوع و زیاد، اطلاعات بیشتری ارائه می‌کنند. این یافته مطابق یافته‌های پیشین از قبیل ابراهام و کوکس (۲۰۰۷)، لنسلی و شریوز (۲۰۰۶)، مهبت (۲۰۰۵)، الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و الشندیدی و نری (۲۰۱۵) است. در نهایت این پژوهش سیاست تقسیم سود را بر افشای ریسک موثر نیافت.

۷- پیشنهادها

یافته‌های حاصل از این پژوهش برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی حایز اهمیت است. آن‌ها می‌توانند با توجه به این موضوع که سازوکارهای راهبری شرکتی چگونه بر رفتار مدیران در خصوص افشای ریسک اثر می‌گذارند اقدام به تعدیل پیشنهادها و تصمیمات خود در خصوص معاملات سهام نمایند؛ زیرا همان‌طور که نتایج پژوهش نشان داد، شرکت‌های با تمرکز مالکیت بالا، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و هیات مدیره مستقل، کمتر اقدام به افشای اطلاعات می‌کنند و این امر نشان از ناقرینگی اطلاعاتی بالاتر در این شرکت‌ها و در نهایت ریسک اطلاعاتی بالاتر است. بنابراین تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران باید صرف ریسکی از این بابت درنظر گیرند. هم‌چنین سهامداران می‌توانند با توجه به یافته‌های این پژوهش، در انتخاب اعضای هیات مدیره و مدیرعامل بهتر تصمیم‌گیری کنند؛ زیرا همان‌طور که نتایج نشان داد، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و استقلال هیات مدیره موجب کاهش افشای ریسک و ناقرینگی بالاتر اطلاعاتی می‌شود. در نهایت قانون‌گذاران نیز می‌توانند در برقراری الزاماتی در خصوص ساختار راهبری شرکتی، به این یافته‌ها توجه داشته باشند. هم‌چنین به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود شرکت را ملزم به ارائه اطلاعات مربوط به گزارش فعالیت هیات مدیره و صورت‌های مالی به صورت فایل‌های متنی نمایند تا قابلیت تحلیل محتوای آن‌ها از طریق نرم‌افزار مهیا شود.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به بررسی رابطه دیگر سازوکارهای راهبری شرکتی از قبیل دوره تصدی مدیرعامل، نفوذ مدیرعامل، ساختار پاداش مدیرعامل، کیفیت حسابرسی و غیره با میزان افشای ریسک بپردازند. هم‌چنین پیشنهاد می‌شود مواردی از قبیل میزان رقابت، افزایش سرمایه، پذیرش در بورس و ریسک خاص شرکت نیز مورد بررسی قرار گیرند. لازم به ذکر است که در این پژوهش تعدیلات سنواتی در اقلامی مانند سود حسابداری و سایر متغیرهای حسابداری

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

مورد بررسی، لحاظ نشده است. در نهایت این پژوهش همانند همه پژوهش‌های کیفی در حوزه تحلیل محتوا محدودیت‌هایی در خصوص روایی و پایایی دارد؛ زیرا دیدگاه پژوهشگران در این حوزه تاثیرگذار است.

منابع

۱. احمدی، موسی و عباسی، مجید. (۱۳۹۰). "بررسی تاثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **روند (روند پژوهش‌های اقتصادی)**، ۱۹ (۶۰): ۱۴۹-۱۱۳.

۲. برادران حسن‌زاده، رسول؛ بادآورنهندی، یونس و حسین بابایی، قادر. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزودهٔ اقتصادی". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۱۹ (۲): ۱۶-۱.

۳. بولو، قاسم و ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۰). "رابطه ساختار مالکیت با کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران". **حسابداری مالی**، ۵۰:۱۲-۶۹.

۴. پورحیدری، امید و حسین‌پور، حمزه. (۱۳۹۱). "بررسی رابطهٔ بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها". **چشم انداز مدیریت مالی**، ۵: ۹-۲۸.

۵. خدامی‌پور، احمد و بزرایی، یونس. (۱۳۹۲). "بررسی عوامل حاکمیتی موثر بر کیفیت افشا و تأثیر رقابت بازار بر رابطه بین آن‌ها". **حسابداری مالی**، ۲۰: ۲۲-۴۱.

۶. دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و کفعمی، مهدی. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۱ (۴): ۴۳۰-۴۰۹.

۷. سدیدی، مهدی؛ بدیعی، حسین و نبوی، حمید. (۱۳۹۴). "بررسی عوامل موثر بر سطح افشا اطلاعات آتی درگزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**. ۴ (۱۶): ۶۸-۵۷.

۸. سعیدی، علی و رامشه، منیژه. (۱۳۹۰). "عوامل تعیین کننده ریسک سیستماتیک سهام در بورس اوراق بهادار تهران". **پژوهش‌های حسابداری مالی**، ۱ (۷): ۱۲۵-۱۴۲.

۹. کاشانی پور، محمد؛ رحمانی، علی و پارچینی پارچین، سید مهدی. (۱۳۸۸). "رابطه بین افشای‌اختیاری و مدیران غیرموظف". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۱۶ (۴): ۸۵-۱۰۰.

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

۱۰. کاشانی پور، محمد؛ کریمی، حسن و کریمی، ولی الله، (۱۳۹۳). "بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری". **پژوهش‌های تجربی حسابداری**. ۴ (۲): ۱۸۶-۱۶۷.

۱۱. مرادزاده فرد، مهدی؛ زارع‌زاده مهریزی، محمدصادق و تاکر، رضا. (۱۳۹۱). "تأثیر پاداش هیأت مدیره و مالکیت نهادی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۱۸: ۱۳۷-۱۵۲.

۱۲. ناصری احمد؛ ادیبیان، مهدی و ادیبیان جواد. (۱۳۹۴). "بررسی تطبیقی میزان افشای اختیاری در شرکت‌های مشمول اصل ۴۴ و پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل و بعد از واگذاری". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۲ (۴): ۵۲۲-۵۰۱.

۱۳. نمازی، محمد؛ رئیسی، زهره؛ حسینی، سیدمجتبی. (۱۳۹۲). "بررسی رابطهٔ بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۲۲: ۲۵-۵۱.

14. Abdallah, A, A-N, Hassan, M, K, McClelland, P, L. (2015). Islamic financial institutions, corporate governance, and corporate risk disclosure in Gulf Cooperation Council countries**. Journal of Multinational Financial Management,** 31: 63–82.
15. Abraham, S. and P. Cox. (2007). Analyzing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. **British Accounting Review**, 39 (3): 227-248.
16. Ajinkya, B., Bhojraj, S. & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. **Journal of Accounting Research**, 43(3): 343–376.
17. Allegrini, M. & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. **Journal of Management and Governance**, 17(1): 187–216.
18. Amran, A., A.M.R. Bin, and B.C.H.M. Hassan. (2009). Risk reporting: an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. **Managerial Auditing Journal**, 24 (1) : 39-57.

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

19. Arcay, M. R. B. and Vazquez, M. F. M. (2005) Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain, **Advances in Accounting**, 21: 299–331.
20. Barako, D. G., Hancock, P. and Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary disclosure by Kenyan companies, **Corporate Governance**, 14: 107–25.
21. Bassett, M., Koh, P. S. and Tutticci, I. (2007). The association between employee stock option disclosures and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime, **The British Accounting Review**, 39: 303–22.
22. Bebchuk, L.A., & Weisbach, M.S. (2010). The state of corporate governance research. **Review of Financial Studies,** 23(3), 939–961.
23. Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. **The International Journal of Accounting**, 39(3): 265–288.
24. Bos, A. D. and Donker, H. (2004). Monitoring accounting changes: Empirical evidence from the Netherlands, **Corporate Governance**,12: 60–73.
25. Brammer, S. and Pavelin, S. (2006) Voluntary environmental disclosures by large UK companies. **Journal of Business Finance and Accounting**, 33(7): 1168–1188.
26. Bushee, B., & Noe, C. (2000). Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. **Journal of Accounting Research**, 38: 171–202.
27. Bushee, B., (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. **Accounting Review**. 73: 305–333.
28. Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate governance and the quality of financial analysts' information. **Journal of Accounting and Public Policy**, 25(5), 609–625.
29. Cabedo, J.D., and J.M. Tirado. (2004). the disclosure of risk in financial statements. **Accounting Forum**, 28 (2):181-200.
30. Callahan, C. M; Stuebs. M. (2010). A Theoretical and Empirical Investigation of the Impact of Labor Flexibility on risk and the cost of equity capital. **Journal of Applied Business Research**, 26, 5; 45.

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

31. Campbell, J.L, Chen, H, Dhaliwal, D.S, Lu, H, & Steele, L.B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. **Review of Accounting Studies**, 19(1): 396-455.
32. Chan, A, L-C, Ding, R, Hou, W, (2014). Does mutual fund ownership affect financial reporting uality for Chinese privately-owned enterprises? **International Review of Financial Analysis**,36:131-140.
33. Cheng, E. C. M. & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. **The International Journal of Accounting**, 41(3): 262–289.
34. Cheng, Q., Du, F., Wang, X., Wang, Y., (2015). Are Investors' Corporate Site Visits Informative? **Working Paper.** Singapore Management School.
35. Davies, J., Moxey, P., and Welch, I. (2010). Risk and reward: Tempering the pursuit of profit. London: **ACCA journal**.
36. Deumes, R., and R.W. Knechel. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 27 (1): 35-66.
37. Di Pietra, R., Grambovas, C. A., Raonic, I. & Riccaboni, A. (2008). The effects of board size and busy directors on the market value of Italian companies. **Management and Governance**, 12(1): 73–91.
38. Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting _ a discretionary disclosure and cheap talk approach. **International Journal of Accounting**, 43(2): 184-206.
39. Dobler, M., K. Lajili, and D. Zéghal. (2011). Attributes of corporate risk disclosure: and international investigation in the manufacturing sector**. Journal of International Accounting Research**, 10 (2): 1-22.
40. Donnelly, R and Mulcahy, M, (2008). Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. **Corporate Governance: An International Review**. 16 (5): 416-429.
41. Elshandidy, T and Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. **Corporate Governance**. 23 (4): 331–356.

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

42. Elshandidy, T., I. Fraser, and K. Hussainey. (2013). Aggregated, Voluntary, and Mandatory Risk Disclosure Incentives: Evidence from UK FTSE All-share Companies. **International Review of Financial Analysis**, 30: 320–333.
43. Elzahar, H. and K. Hussainey. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. **Journal of Risk Finance**, 13 (2): 133-147.
44. Eng, L. L. & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy,** 22(4): 325–345.
45. Fan, J.P.H., and T.J. Wong. (2002). Corporate ownership structure and the in formativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting & Economics**. 33: 401-425.
46. Fich, E. M. Harford. J., Tran. A. L. (2015). Motivated monitors: The importance of institutional investors' portfolio weights. **Journal of Financial Economics**, 118: 21–48.
47. Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. **Asia Pacific Journal of Management**, 30(4), 965–986.
48. Firth, M, Gao, J, Shen, J, Zhang, Y., (2016). Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. **Journal of Banking & Finance**, 65: 91–107.
49. Fraile, I, A, and Fradejas, N. A, (2014). Ownership structure and board composition in a high ownership concentration context. **European Management Journal**, 32: 646–657.
50. García-Meca, E, Sánchez-Ballesta J. P. (2010), The Association of Board Independence and Ownership Concentration with Voluntary Disclosure: A Meta-analysis, **European Accounting Review**, 19: 603-627.
51. Ghazali, N.A.M. and Weetman, P. (2006), Perpetuating traditional influences: voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 15: 226-248.

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

52. Hansen, G. S. and Hill, C. W. L. (1991) Are institutional investors myopic? A time-series study of four technology-driven industries, **Strategic Management Journal**, 12: 1–6.
53. Hassan, M.K. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk Disclosure. **Managerial Auditing Journal**, 24 (7): 668-687.
54. Heugens, P.P.M.A.R., Van Essen, M., & Van Oosterhout, J. (2009). Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding**.** ***Asia Pacific Journal of Management,*** 26(3), 481–512.
55. Hsu, C-H, Lai, S-C, Li, H-C., (2016). Institutional ownership and information transparency: Role of technology intensities and industries. **Asia Pacific Management Review**, 21, 26-37.
56. Hussainey, K. & Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. **Accounting and Business Research**, 39(1): 37–55.
57. Hussainey, K., & Al-Najjar, B. (2011). Future-oriented narrative reporting: Determinates and use. **Journal of Applied Accounting Research**, 12(2): 123–138.
58. ICAEW. (1999). No surprises: The case for better risk reporting. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
59. Jorion, P. (2002). How informative are Value-at Risk disclosures? **Accounting Review**, 77 (4): 911-931.
60. Koh, P.-S., (2005). Institutional ownership and income smoothing: Australian evidence. **Accounting Research Journal.** 18 (2), 93–110.
61. Konishi, N., and M. Ali. (2007). Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate characteristics. **International Journal of Accounting and Performance Evaluation**, 4 (3): 263-285.
62. Lajili, K., and D. Zéghal. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian Annual Reports. **Canadian Journal of Administrative Sciences**, 22 (2): 125-142.

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

63. Li, J., Pike, R. and Hannifa, R. (2008) Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms, **Accounting and Business Research**, 38(2): 137–159.
64. Lim, C. Y. and Tan, P. M. (2007). Value relevance of value-at-risk disclosure. **Review of Quantitative Finance and Accounting,** 29(4): 353–370.
65. Lin, S., Pope, P. and Young, S. (2003) Stock market reaction to the appointment of outside directors, **Journal of Business, Finance and Accounting**, 30: 351–82.
66. Linsley, P.M., and 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.
67. Linsmeier, T.J., D.B. Thorton, M. Venkatachalam, and M. Welker. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate and commodity price movements. **Accounting Review**, 77 (2): 343-377.
68. Luo, Y, (2015). CEO power, ownership structure and pay performance in Chinese banking. **Journal of Economics and Business**, 82. 3–16.
69. Luo, Y. (2005), Corporate governance and accountability in multinational enterprises: concepts and agenda, **Journal of International Management**, 11: 1-18.
70. Mancinelli, L, and Ozkan, A. (2006). Ownership structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms. **The European journal of Finance**. 12 (3): 265-282.
71. Marshall, A. P. & Weetman, P. (2002). Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: Can regulation be effective? **Journal of Economics and Business**, 54(1): 31–53.
72. Marshall, A. P. & Weetman, P. (2007). Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management. **Journal of Business Finance and Accounting**, 34(5-6): 705–739.
73. Miihkinen. A. (2012). What Drives Quality of Firm Risk Disclosure? The Impact of National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS. **The International Journal of Accounting**, 47(4):437-468.

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

74. Miihkinen. A .(2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting,** 29: 312–331
75. Mohobbot, A. (2005). Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies. **Japanese Journal of Accounting**, 16 (1): 113-133.
76. Mokhtar E, S., Mellett, H, (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. **Managerial Auditing Journal**, 28 (9): 838 – 865.
77. Muniandy, P, Tanewski, G, Johl S, K., (2016). Institutional investors in Australia: Do they play a homogenous monitoring role? **Pacific-Basin Finance Journal**, In Press.
78. Nagar, V., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003) .Discretionary Disclosure and stock-based incentives, **Journal of Accounting and Economics**, 34 (1-3): 283-309.
79. Nguyen. T, Locke. S and Reddy. K., (2015), Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? **International Review of Financial Analysis**, 41: 148–161.
80. Oliveira, J.S., Rodrigues, L.L., Craig, R., (2011). Voluntary risk reporting to enhance institutional and organizational legitimacy: evidence from Portuguese banks. **J. Financ. Regul. Complian**. 19 (3), 271–288.
81. Patelli, L. and Prencipe, A. (2007) .The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder, **European Accounting Review**, 16: 5–33.
82. Rodríguez Domínguez, L., Gallego Álvarez, I., & García Sánchez, I. M. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet: A study of Spanish listed companies. **Accounting, Auditing and Accountability Journal,** 24: 471–501.
83. Rodríguez Domínguez., L and Ligia Gámez, C, N. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. **Spanish Accounting Review**, 17 (2): 116–129.

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

84. Schrand, C.M. and Elliott, J.A. (1998), Risk and financial reporting: a summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference, **Accounting Horizons**, 12 (3): 271-282.
85. Shleifer, A. & Vishny, A. R. (1997). A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, 52(2): 737–783.
86. Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual frame-work for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform**. British Accounting Review**, 32: 447–478.
87. Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors, **Journal of Financial economics**, 40: 185–211.
88. Young, M.N., Peng, M.W., Ahlstrom, D., Bruton, G.D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. **Journal of Management Studies**, 45(1), 196–220.

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