



بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و افشای ریسک شرکت

فاطمه ایمانی^۱، امید فرهادتوسکی^۲

۱- دانشجوی ارشد گروه حسابداری، واحد خرم آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، خرم آباد، ایران

۲- استادیار گروه حسابداری، واحد خرم آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، خرم آباد، ایران (* نویسنده مسئول)

چکیده

ویژگی‌های هیات مدیره در مدیریت افشای ریسک شرکت و در نتیجه، در تصمیم‌های راهبردی سازمان اثرگذار است. هدف این پژوهش، بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیات مدیره و افشای ریسک شرکت است. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه پژوهش نیز با لحاظ برخی ویژگی‌ها (شامل ۱۷۲ شرکت) در بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ انتخاب شد. روش تحقیق پژوهش حاضر توصیفی - همبستگی است و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته آزمون شدند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود که بین اندازه‌ی هیات مدیره و تعداد جلسات هیات مدیره با سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد و بین دوگانگی سمت مدیرعامل و تجربه هیات مدیره و سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج نشان داد مالکیت خانوادگی رابطه بین تجربه هیات مدیره و سطح افشای ریسک را تعدیل می‌کند و مالکیت خانوادگی رابطه بین اندازه هیات مدیره، تعداد جلسات هیات مدیره و دوگانگی سمت مدیرعامل سطح افشای ریسک را تعدیل می‌نمی‌کند.

واژگان کلیدی: ویژگی‌های هیات مدیره، مالکیت خانوادگی، سطح افشای ریسک



۱- مقدمه

اخیراً، پیشرفت سریع در اقتصاد، فناوری و سیاست جهانی، محیط تجاری را پیچیده کرده و سطح عدم اطمینان و نوسان را افزایش داده است (Baroma, 2014, Woods et al, 2016). علاوه بر این، شرکت‌ها با ریسک‌های متنوعی در داخل سازمان و همچنین محیط بیرون سازمان روبرو شده‌اند که فراتر از ریسک‌های سنتی است (Ali & Taylor, 2014, Mazumder & Hossain, 2018). در نتیجه، مدیریت و کنترل ریسک تجاری دشوارتر شده است (Beasley et al, 2005). پس از بحران‌های مالی و رسوایی‌های شرکت‌ها، که منجر به مخدوش شدن اقتصاد جهانی و تقلب بسیاری از شرکت‌ها شد (Fung, 2004, Cabedo & Tirado, 2014, Cabedo & Tirado, 2004)، قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران تشخیص داده‌اند که اطلاعات شفاف و گزارش‌گری مالی به پیشگیری از بحران‌های آینده کمک خواهد کرد، در نتیجه منجر به تجدید نظر در مبانی مقررات شرکت‌ها می‌شود (Aryani & Hussainey, 2017, Ntim et al, Ibrahim et al, 2019, Ibrahim et al, 2019, Aryani & Hussainey, 2017, 2013). افزایش ریسک، شفافیت اطلاعات را بهبود می‌بخشد و اعتماد سهامداران را به واحد تجاری با ارائه اطلاعات شفاف و درک بیشتر اجزای ریسک و پیچیدگی محیط تجاری برای تصمیم‌گیری آگاهانه به دست می‌آورد (Abraham Hassan, 2009, Linsley & Shrivs, 2006, Mousa Cabedo & Tirado, 2004, & Cox, 2007, Elamir, 2014). بنابراین، ارائه به موقع و قابل اتکای اطلاعات ریسک برای ارزیابی شرایط مالی و عملیاتی واحد تجاری بسیار حیاتی است.

پژوهش‌های انجام گرفته در مورد افشاء، چارچوب‌های نظری متنوعی را در بررسی علت سطوح مختلف افشا در شرکت‌ها به کار برده‌اند. با این وجود، یک نظریه واحد نمی‌تواند افشای شرکتی را به طور کامل توضیح دهد و پژوهشگران سعی می‌کنند نظریه‌ای را انتخاب کنند که با پژوهش آن‌ها مطابقت داشته باشد (P. Linsley & Shrivs, 2000). از این رو، این پژوهش از تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی برای توضیح روش‌های افشای ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و همچنین ارتباط بین هیئت مدیره و سطح افشای ریسک شرکت‌ها استفاده کرده است. از دیدگاه نظری، رابطه بین حاکمیت شرکتی و افشای این دو تئوری با پژوهش‌های گذشته توضیح داده شده است. همچنین، ادبیات پژوهش‌های گذشته در مورد افشا به همپوشانی قابل ملاحظه‌ای بین تئوریهای نمایندگی و علامت‌دهی اشاره دارد، که به موجب آن یک ترکیب بهینه از این تئوری شاخص بهتری از شیوه‌های افشای شرکت‌ها است (Watson et al, 2002, Morris, 1987). در این رابطه لینسلی و شریوز (۲۰۰۵) معتقدند که تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی به طور گسترده‌ای برای توضیح افشای ریسک مورد استفاده قرار می‌گیرد.



طبق تئوری نمایندگی در شرکت‌های سهامی، بین منافع مدیران و منافع مالکان ممکن است تضاد وجود داشته باشد، این تضاد عمدتاً منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها می‌شود. به عبارت دیگر، مدیران اطلاعات بیشتری نسبت به مالکان در اختیار دارند (Arnold & De Lange, 2004) در نتیجه، این ممکن است بر توانایی مدیران در نظارت بر اینکه آیا نمایندگان منافع خود را به طور منصفانه ارائه می‌دهند، تأثیر منفی بگذارد (Foerster et al, 2014). در این مورد، انتظار می‌رود که نمایندگان از فرصت و اطلاعات برای اقدام علیه منافع مالک در شرکت استفاده کنند. از این رو، اطلاعات ریسک ارائه شده توسط مدیران می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ریسک کمک کند، که به نوبه خود منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود (Solomon et al, 2000, Abraham & Cox, 2007). همچنین، بر اساس دیدگاه نمایندگی، ممکن است مدیران انگیزه داشته باشند تا نشان دهند که به نفع یک شرکت عمل می‌کنند و افشای اطلاعات به عنوان وسیله‌ای موثر برای دستیابی به این هدف در نظر گرفته می‌شود (Latham & Jacobs, 2000, Watson et al, 2002, علاوه بر این، تئوری علامت‌دهی اشاره به انگیزه مدیران برای افشای بیشتر ریسک دارد. به عبارت دیگر، زمانی که شرکت‌ها در سطح بالای ریسک قرار دارند تمایل به ارائه اطلاعات بیشتر مرتبط با ریسک را دارند تا دلایل این ریسک‌های بالاتر را توجیه کنند (Linsley & Shrivies, 2006). همچنین مدیران انگیزه دارند افشای ریسک بیشتری را برای طیف وسیع‌تری از ذینفعان در مورد توانایی آن‌ها در مدیریت موفقیت آمیز این ریسک‌ها ارائه دهند (Abraham & Cox, 2007 Baroma, 2014, Hassan, 2009, به دنبال افشای این موضوع هستند تا به نقاط قوت و توانایی خود برای غلبه بر ضررهای احتمالی در آینده اشاره کنند. با توجه به اینکه شرکت‌ها مایلند عملکرد خوب خود را برای سرمایه‌گذاران خود افشا کنند، افشای ریسک نیز به عنوان یک عملکرد خوب تلقی می‌شود (Agyei-Mensah & Buerthey, 2019) و به شرکت انگیزه می‌دهد تا اطلاعات بیشتری از ریسک را برای طیف وسیعی از مالکان افشا کند (Elshandidy et al, 2013, Hassanein & Hussainey, 2015).

کیفیت افشای شرکت‌های ایرانی، به ویژه اطلاعات مربوط به ریسک، نامناسب است. برخی از پژوهش‌ها نشان داده است که شرکت‌های ایرانی در افشای اطلاعات آینده نگرانه بی‌توجه بوده‌اند. این کمبود بیشتر به دلیل ضعف استانداردهای حسابداری است که شرکت‌های ایرانی از آن استفاده کرده‌اند. استانداردهای حسابداری در ایران فقط شامل دستورالعمل‌های عمومی است و از فقدان مفاد افشای روشن و کافی رنج می‌برد. در نتیجه، شرکت‌ها مستعد داشتن الزامات فهرست بسیار ساده، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بسیار ضعیف و سیستم افشای با کیفیت پایین هستند. از این رو، فقدان یک چارچوب کامل برای افشای ریسک و عدم رعایت مفاد افشای اجباری در ایران به مدیران این اختیار را می‌دهد که نحوه اجرای حاکمیت شرکتی و افشای سطح اطلاعات ریسک را تعیین کنند. بنابراین، شفافیت و اعتبار اطلاعات و



کنترل مدیران به عنوان وظیفه اصلی هیئت مدیره اثر بخش در نظر گرفته می‌شود. بر این اساس، بررسی تاثیر احتمالی ویژگی‌های هیئت مدیره بر میزان افشای ریسک در ایران بسیار مهم است.

پژوهش حاضر امیدوار است دستاوردهای نظری جدیدی را به ادبیات موجود در زمینه حسابداری و گزارشگری مالی اضافه کند. نخست، ادبیات موجود نشان می‌دهد که مطالعات مربوط به افشای ریسک عمدتاً بر کشورهای توسعه یافته متمرکز شده است (Lajili, 2009, Linsley & Shrivess, 2006, Macchioni et al, 2014, Mkumbuzi, 2016). از این رو، نتایج ممکن است برای بازارهای نوظهور کاربرد نداشته باشد زیرا تفاوت‌های اقتصادی زیادی بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته وجود دارد (Naharet al, 2016). علاوه بر این، اکثریت قریب به اتفاق پژوهش‌های قبلی تا حدی بر موارد افشای مشخصی متمرکز شده است (Abraham & Cox, 2007, Faisal, 2017, Linsmeier et al, 2002, Linsmeier et al, 2012, Elzahar & Hussainey, 2012, Achmad et al, 2017, al, 2002). در نتیجه، این مطالعات دیدگاه محدودی در مورد شیوه‌های افشای ریسک ارائه کرده‌اند. از این رو، شیوه‌های افشای ریسک در کشورهای در حال توسعه، محیطی ایده‌آل برای بررسی میزان افشای ریسک است. بر این اساس، هدف این پژوهش ارائه شواهدی در مورد افشای ریسک از دیدگاه کشورهای در حال توسعه و ارائه بینش عمیق در مورد ارزیابی سطح افشای ریسک در این کشورها با بررسی شیوه‌های افشای ریسک در گزارش سالیانه شرکت‌های فهرست شده ایرانی به دلیل مطالعات محدود مرتبط با تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای ریسک در کشورهای در حال توسعه است. دوم، پژوهش‌های مربوط به افشای شرکتی در ایران محدود است (به عنوان مثال میری‌قهدریجانی و اربابیان، ۱۳۹۶، خوش خلق و طالب‌نیا، ۱۳۹۹). آن‌ها عمدتاً بر افشای کلی تمرکز داشته‌اند و پژوهش‌های محدودی هم که در مورد افشای ریسک در ایران انجام شده است عمدتاً نوع خاصی از ریسک را مورد بررسی قرار داده و جنبه‌های دیگر ریسک را نادیده گرفته است. اگرچه تصمیم‌های افشا توسط هیئت مدیره تعیین می‌شود (Beretta & Bozzolan, 2004; Saggar & Singh, 2017)، اما آنها از تاثیر مهم هیئت مدیره بر شیوه‌های افشای ریسک چشم‌پوشی کرده‌اند. از آنجا که تفاوت در سطح افشای ریسک بین کشورها به سیستم حقوقی و فرهنگ کشور مربوط می‌شود (Elshandidy et al, 2015)، به احتمال زیاد عوامل تعیین‌کننده افشا در کشورهای توسعه یافته با کشورهای در حال توسعه متفاوت است (Elgammal et al, 2018). بنابراین، این پژوهش به دنبال پر کردن این شکاف از طریق انجام یک پژوهش جامع در مورد رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک کل در ایران به عنوان پاسخ به پیشنهادها پژوهش‌های قبلی در مورد محدود بودن مطالعات موضوع مورد نظر است. سوم، ساختار مالکیت به عنوان یک مکانیزم مهم حاکمیت شرکتی توصیف شده است، به ویژه هنگامی که حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران کم است (Alhababsah, 2019). این ممکن است بر اثربخشی هیئت مدیره در ارائه بیشتر افشای شرکت‌ها تأثیر بگذارد (Nan-, 2008, Zureigat, 2011, yan & Jun-rui, 2008). مالکیت خانوادگی در اثر بخشی هیئت مدیره تأثیرگذار و یک عامل کلیدی در تعیین شیوه‌های افشای ریسک شرکتی است. با این استدلال، این پژوهش یک گام فراتر از ادبیات افشای



ریسک قبلی می‌رود تا در صورتی که مالکیت خانواده بر اثربخشی هیئت مدیره برای افشای بیشتر ریسک تاثیر بگذارد، پاسخ دهد. به طور خاص، این پژوهش تاثیر تعديل کننده مالکیت خانواده بر رابطه بين هیئت مدیره و سطح افشای ریسک را بررسی می‌کند. در این ارتباط، مطالعات کمی به بررسی اثرات مالکیت خانواده بر میزان اطلاعات مربوط به ریسک پرداخته‌اند، اما هیچ یک از آن‌ها آن را به عنوان متغیر تعديل کننده در این رابطه، به ویژه در زمینه ایران مورد آزمون قرار نداده است.

برای دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۷۲ گزارش سالانه شرکت‌های فهرست شده ایرانی در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. در مورد میزان افشای ریسک، براساس گزارش‌های سالانه با استفاده از روش تحلیل محتوا اندازه‌گیری شده است. نمره نهایی افشای ریسک برای هر شرکت ابتدا با شمارش تعداد جملات مرتبط با ریسک در هر گزارش سالانه محاسبه شد (Elzahar & Hussainey, 2012). سپس، این جملات بر اساس نوع و معناشناسی در گروه‌های پیشنهاد شده توسط لینسلی و شریوز (۲۰۰۶) طبقه‌بندی شدند و در ادبیات افشای ریسک استفاده شدند به عنوان مثال عمران و همکاران، ۲۰۰۹؛ الزهار و حسینی، ۲۰۱۲؛ مومن و همکاران، ۲۰۱۵؛ مومن و همکاران، ۲۰۱۶. یافته‌ها نشان می‌دهد که تعداد جلسات هیئت مدیره و دوگانگی نقش مدیر عامل با سطح افشای ریسک ارتباط مثبت دارد. با این حال، اندازه هیئت مدیره تاثیر منفی بر سطح افشای ریسک دارد، در حالی که تجربه هیئت مدیره تاثیر معناداری بر سطح افشای ریسک ندارند. در مورد اثر تعديل کننده مالکیت خانوادگی، این پژوهش اثر تعديل کننده مالکیت خانوادگی بر رابطه بين برخی ویژگی‌های هیئت مدیره (یعنی تجربه هیئت مدیره) و افشای ریسک شرکت را کشف کرده است. این پژوهش به ارائه اطلاعات بیشتر در مورد سطح افشای ریسک شرکت‌های ایرانی و همچنین عوامل بالقوه‌ای که ممکن است بر چنین سطحی، یعنی ویژگی‌های هیئت مدیره، تاثیر بگذارد، کمک می‌کند (Amran, Bin, & Hassan, 2009; Elzahar & Hussainey, 2012; Moumen et al, 2015).

این پژوهش به شرح زیر سازماندهی شده است. بخش دوم مرور ادبیات و سپس تدوین فرضیه‌های پژوهش است. پس از آن، بخش سوم روش شناسی را ارائه می‌دهد. بخش چهارم نتایج تجربی پژوهش را ارائه می‌کند، و در نهایت بخش پنجم شامل بحث و نتیجه‌گیری است.

۲- پیشینه و فرضیه‌های پژوهش

زمینه‌های تحقیقاتی که با این مقاله در ارتباط هستند عبارتند از: ساختار مالکیت، ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک شرکت.



۲-۱- مروری بر ادبیات پژوهش

پژوهش‌های محدودی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای ریسک شرکت‌ها در بازارهای نوظهور را بررسی کرده‌اند. الزهار و حسینی (۲۰۱۲) دریافتند که دوگانگی نقش مدیر عامل و استقلال اعضای هیئت مدیره با سطح مرتبط با ریسک گزارش موقت ۷۲ شرکت در بریتانیا ارتباط معناداری ندارد (Elzhar & Hussainey, 2012). مختار و ملت (۲۰۱۳) سطح افشای ریسک (اجباری و داوطلبانه) و عوامل تعیین کننده آن را در مصر مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که اندازه هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیر عامل، نوع حسابرس و تمرکز مالکیت به عنوان عوامل تعیین کننده‌ای برای افشای ریسک عمل می‌کنند (Mokhtar & Mellett, 2013). پژوهش دیگری توسط (Ntim et al, 2013) بررسی کرد که آیا حاکمیت شرکتی بر کیفیت یا سطح افشای ریسک در آفریقای جنوبی تأثیر می‌گذارد، آن‌ها دریافتند که اندازه هیئت مدیره، تنوع جنسیت هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره بر افشای ریسک تأثیر مثبت می‌گذارد. با این حال، مالکیت نهادی، مالکیت بلوکی و دوگانگی نقش مدیر عامل با سطح افشای ریسک شرکت‌ها در آفریقای جنوبی ارتباط معناداری ندارد. در پژوهش دیگری، برکت و حسینی (۲۰۱۳) دریافتند که ساختار مالکیت، اثربخشی کمیته حسابرسی و استقلال هیئت مدیره عوامل اصلی افشای ریسک شرکت‌ها هستند (Barakat & Hussainey, 2013).

موسی و ایلامیر (۲۰۱۴) با استفاده از شرکت‌های نمونه بحرینی بررسی کردند که آیا حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشای ریسک شرکت‌ها تأثیر گذاشته است یا خیر. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران نهادی و مالکان بزرگ اثر مثبت و معناداری بر سطح افشای ریسک دارند. در مقابل، اندازه هیئت مدیره بر سطح افشای ریسک تأثیر منفی دارد. همچنین، مالکیت خارجی، نسبت بدهی و ترکیب هیئت مدیره بر افشای ریسک اثر معناداری ندارد (Mousa & Elamir, 2014).

پژوهش دیگری توسط (Al-Shammari, 2014) با استفاده از ۱۰۹ شرکت فهرست شده در کویت در سال ۲۰۱۲، رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و افشای ریسک را مورد بررسی قرار داد. یافته‌ها نشان داد که اندازه هیئت مدیره بر افشای ریسک شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد، در حالی که دوگانگی نقش مدیر عامل اثر منفی دارد. الشاندیدی و نری (۲۰۱۵) نشان دادند که حاکمیت شرکتی قوی بر تصمیم شرکت‌های انگلستان و ایتالیا برای افشای اطلاعات بیشتر درباره ریسک تأثیر می‌گذارد. مطالعه آن‌ها به بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی (مانند اندازه، دوگانگی و استقلال) در مورد افشای ریسک پرداخت (Elshandidy & Neri, 2015).

در پژوهش دیگری، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که تغییرات در شیوه‌های افشای ریسک بین کشورها به طور قابل توجهی ناشی از سیستم حقوقی و فرهنگ مختلف کشور است (Elshandidy et al, 2015). علاوه بر این، مومن و همکاران (۲۰۱۶) تأثیر برخی ویژگی‌های هیئت مدیره (اندازه، ترکیب و دوگانگی) را بر تصمیمات شرکت‌ها برای افشای اطلاعات مربوط به مشخصات ریسک بررسی کردند. آن‌ها با استفاده از نمونه‌ای از ۳۲۰ شرکت، دریافتند که



اندازه هیئت مدیره و ترکیب آن اطلاعاتی از افشای ریسک را افزایش می‌دهد، که به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد رشد سودهای آینده را بهتر پیش‌بینی کنند (Moumen et al, 2016). المغزوم و همکاران. (۲۰۱۶) به طور تجربی تأثیر حاکمیت شرکتی بر افشای داوطلبانه ریسک را در بانک‌های پذیرفته شده در بورس عربستان بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها رابطه منفی بین افشای داوطلبانه هیئت مدیره، اندازه کمیته حسابرسی و مالکیت خارجی و افشای ریسک را نشان داد (Al-Maghzomet al, 2016). پژوهش دیگری توسط آلینی و همکاران. (۲۰۱۶) بررسی کرد که آیا ترکیب هیئت مدیره بر افشای ریسک در شرکت‌های دولتی فهرست شده در ایتالیا تأثیر می‌گذارد یا خیر. یافته‌ها نشان داد که تنوع تحصیلات در هیئت مدیره با سطح افشای ریسک ارتباط منفی دارد (Allini et al, 2016).

ساگر و سینگ (۲۰۱۷) ارتباط بین ویژگی‌های هیئت مدیره و شیوه‌های افشای ریسک شرکت‌ها را بررسی کردند. آن‌ها دریافته‌اند که تنوع جنسیتی و اندازه هیئت مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر افشای ریسک دارد، در حالی که تمرکز مالکیت بر افشای ریسک تأثیر معناداری ندارد (Saggar & Singh, 2017). نیفر و جربویی (۲۰۱۸) در پژوهش خود تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر میزان افشای ریسک شرکت‌ها در بانک‌های اسلامی در کشورهای مختلف را بررسی کردند. نتایج آن‌ها تأثیر مثبت و معنادار استقلال اعضای هیئت مدیره را بر افشای داوطلبانه ریسک عملیاتی نشان داد، در حالی که دوگانگی نقش مدیر عامل تأثیر منفی و معناداری داشت (Neifar & Jarbou, 2018). در پژوهش دیگری، الگمال و همکارانش (۲۰۱۸) تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای ریسک شرکت‌ها و افشای آینده نگر در شرکت‌های قطری را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها رابطه منفی بین افشای ریسک شرکت و اندازه هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل و مدیر غیر اجرایی پیدا کردند (Elgammal et al, 2018). پژوهش بیشتر توسط ابراهیم و همکاران (۲۰۱۹) تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های یک شرکت را بر سطح افشای ریسک در شرکت‌های سعودی بررسی کرد. آن‌ها نشان دادند که دوگانگی نقش مدیرعامل، اثربخشی کمیته حسابرسی و مالکیت دولتی بر افشای ریسک تأثیر مثبت دارد. در مقابل، آن‌ها دریافته‌اند که بین استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی با افشای ریسک رابطه‌ای وجود ندارد (Ibrahim et al, 2019).

۲-۲- اندازه هیئت مدیره و سطح افشای ریسک

اندازه بزرگتر هیئت مدیره با کاهش تلاش‌های مدیریت برای سوء استفاده از سهامداران، کارایی مدیریت را افزایش می‌دهد (Singh & Harianto, 1989). بنابراین، هیئت مدیره‌های بزرگ‌تر می‌توانند در کاهش تضاد بین مالکان داخلی و اقلیت نقش موثری داشته باشند (Allegrini & Greco, 2013). علاوه بر این، وجود تعداد کافی از اعضای هیئت مدیره به احتمال زیاد عملکرد نظارت در شرکت را بهبود می‌بخشد، که این امر منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد (Pangestuti, Takidah, & ZR, 2017). در این ارتباط، تئوری نمایندگی معتقد است که اندازه بزرگ



هیئت مدیره به افزایش کیفیت گزارشگری مالی کمک می کند (Klein, 2002, Ismailet al, 2010, Xie et al, 2003, Vafeas, 2000, Peasnell et al, 2005, Peasnell et al, 2005, Klein, 2002) زیرا هیئت های بزرگتر با سطح نظارت مدیریتی بالاتر و تخصص متنوع و سطح بالاتری از نمایندگی ذینفعان مرتبط هستند (Khalil & Maghraby, 2017, Moumen et al, 2016, 2017). در همین راستا، اسماعیل و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که یک هیئت مدیره بزرگ نقش نظارت خود را موثرتر از یک هیئت کوچک انجام می دهد (Ismail et al, 2010). علاوه بر این، آلگرینی و گرکو (۲۰۱۳)؛ نتیم و همکاران (۲۰۱۳)؛ نشان دادند که بین افشا و اندازه هیئت مدیره ارتباط مثبت وجود دارد. (Allegriani & Greco, 2013, Ntim et al, 2013, Wang & Hussainey, 2013, Zaheer, 2013)

با این حال، پژوهش های گذشته در مورد رابطه بین اندازه هیئت مدیره و افشای ریسک نتایج غیرقطعی ارائه کرده اند. به عنوان مثال، بسیاری از پژوهش ها نشان داده اند که اندازه هیئت مدیره با افشای ریسک شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد (Elshandidy & Neri, 2015, A. N. M. Ezat, 2014, Al-Shammari, 2014, Mokhtar & Mellett, 2013, Moumen et al, 2016, Ntim et al, 2013). از سوی دیگر، سایر پژوهش های قبلی نشان داده است که اندازه هیئت مدیره با افشای ریسک شرکت ارتباط منفی و معناداری دارد (Mousa & Elamir, 2014, Al Maghzom et al, 2016). در نهایت، یافته های برخی پژوهش ها نشان می دهد که اندازه هیئت مدیره با سطح افشای ریسک ارتباط معناداری ندارد (Elzahar & Allini et al, 2016, Khalil & Maghraby, 2017, Hussainey, 2012). از این رو، پژوهش حاضر، بر اساس تئوری های مرتبط با موضوع، رابطه مثبت بین سطح افشای ریسک و اندازه هیئت مدیره را پیش بینی می کند، زیرا پژوهش های قبلی نشان داده اند که اندازه هیئت مدیره بزرگ در افشای اطلاعات بیشتر در مورد ریسک کارآمدتر هستند. بنابراین، بر اساس استدلال های نظری، پژوهش حاضر فرضیه زیر را ارائه می دهد:

فرضیه اول: بین اندازه هیات مدیره و سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۳- تعداد جلسات هیئت مدیره و سطح افشای ریسک

هیئت مدیره با تعداد جلسات مکرر در نظارت بر مدیریت شرکت موثرتر هستند (Conger et al, 1998, Vafeas, 1999). همچنین، تعداد زیاد جلسات، منجر به وادار کردن مدیریت برای ارائه اطلاعات تکمیلی است (Barros et al, 2013). به عبارت دیگر، جلسات مکرر هیئت مدیره به عنوان تعهدی برای به اشتراک گذاری اطلاعات بین مدیران و سهامداران به طور منظم تلقی می شود (بریک و چیدمباران، ۲۰۱۰)، که در آن جلسات مکرر هیئت مدیره فرصتی را برای



اشتراک اطلاعات بیشتر اعضا فراهم می‌کند. علاوه بر این، جلسات موثر هیئت مدیره به طور مداوم منجر به انجام وظایف توسط هیئت مدیره و عملکرد نظارت بر فرایندهای گزارشگری مالی می‌شود. (Brick & Chidambaran, 2010)

بر اساس دیدگاه تئوری نمایندگی، هیئت مدیره‌ای که جلسات مکرر بیشتری دارند، نقش مشاوره‌ای و نظارتی موثرتری در مدیریت دارند، بنابراین مساله نمایندگی را کاهش می‌دهد (Ntim & Osei, 2011). بر اساس دیدگاه تئوری وابستگی منابع، در جلسات هیئت مدیره منابع برون سازمانی در طول بحث جلسه ارائه می‌شود، بنابراین منجر به عملکردهای نظارت موثرتری خواهد شد. به عنوان مثال، باروس و همکاران. (۲۰۱۳)؛ لاکسمانا (۲۰۰۸) و اوسالیوان و همکاران. (۲۰۰۸) دریافتند که افشای داوطلبانه با فراوانی جلسات هیئت مدیره به طور معناداری افزایش می‌یابد (Laksmana, 2008, Barros et al, 2013). بنابراین، بر اساس تئوری نمایندگی و بحث فوق، احتمال دارد که دفعات جلسات هیئت مدیره با میزان افشای ریسک ارتباط مثبت داشته باشد. در نتیجه، فرضیه زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: بین تعداد جلسات هیات مدیره و سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

۴-۲- دوگانگی نقش مدیر عامل و سطح افشای ریسک

در اختیار داشتن وظایف مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره توسط یک نفر احتمالاً عملکردهای نظارت هیئت مدیره را محدود کرده و هزینه نمایندگی را افزایش می‌دهد (Elzahar & Hussainey, 2012, Li et al, 2008, Neifar & Jarboui, 2018). همچنین، تئوری نمایندگی فرض می‌کند که دوگانگی نقش مدیر عامل منجر به افزایش قدرت فردی مدیر عامل و کاهش نقش کنترل کننده هیئت مدیره نقش دارد (Neifar & Gul & Leung, 2004, Jarboui, 2018)، بنابراین بر اثربخشی هیئت مدیره تأثیر می‌گذارد (Samaha et al, 2012) و منجر به شفافیت کمتر و عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر می‌شود. دوگانگی نقش، تمرکز تصمیم‌گیری را ایجاد می‌کند و در نتیجه چنین تمرکزی، مدیران عامل می‌توانند بر هیئت مدیره تسلط داشته باشند و به احتمال زیاد به سمت رفتار فرصت طلبانه خواهند رفت. انتظار می‌رود فردی که هر دو موقعیت را داشته باشد، بیش از سهامداران به سمت مدیران تعصب داشته باشد و تمایل دارد از دسترسی سهامداران به اطلاعات مربوط به ریسک جلوگیری کند (Al-Shammari, 2014)، بنابراین یک سطحی از عدم افشای ریسک را ایجاد می‌کند. در نتیجه، شرکت‌هایی که دارای دوگانگی نقش مدیر عامل هستند ممکن است افشای اطلاعات ضعیفی داشته باشند (Allegrini & Greco, 2013). پژوهش‌های قبلی که رابطه بین دوگانگی نقش مدیر عامل و افشای شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده‌اند، نتایج متناقضی را نشان داده است. از یک سو، برخی از پژوهش‌ها رابطه مثبتی بین دوگانگی نقش مدیر عامل و افشای ریسک ثبت کردند (Elshandidy & Neri, 2015, Carmona et al, 2016). در مقابل، الگمال و همکارانش. (۲۰۱۸)؛ عزت و المصری (۲۰۰۸)؛ آلکورودی و همکاران (۲۰۱۹)؛ ابراهیم و همکاران (۲۰۱۹)؛ نیفر و جربویی (۲۰۱۸) و الشمیری (۲۰۱۴) تأثیر منفی دوگانگی نقش مدیر عامل بر افشای ریسک را نشان دادند (Elgammal et al, 2018, A. Ezat & El-Masry, 2008, Alkurdi et al,



(Ibrahim et al, 2019, Neifar & Jarboui, 2018, Al-Shammari, 2014, 2019 Ntim et al, Elzahar & Hussainey, 2012, Ho & Wong, 2001, Cheng & Courtenay, 2006) در یافتند که بین دوگانگی نقش مدیر عامل و سطح افشای ریسک شرکتها رابطه معناداری وجود ندارد. بر اساس نتایج فوق، پیش‌بینی می‌شود که دوگانگی نقش مدیرعامل منجر به عدم شفافیت و کاهش سطح افشای ریسک شود. در نتیجه، با استفاده از تئوری نمایندگی که نشان می‌دهد وظایف رئیس و مدیرعامل باید از هم جدا شوند، این پژوهش فرضیه زیر را ارائه می‌دهد:

فرضیه سوم: بین دوگانگی نقش مدیر عامل و سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۵- تجربه هیئت مدیره و سطح افشای ریسک

از هیئت مدیره‌ای، که شامل اعضا با تخصص مربوطه است، انتظار می‌رود وظیفه نظارت خود را به طور موثر انجام دهند ، که می‌تواند در ایجاد گزارش‌گری مالی قابل اعتماد و ارزشمند سهم باشد و افشای اطلاعات را بهبود بخشد (Williams & Charles, 1998, Dahya, Lonie & Power, 1996 Naiker & Sharma, 2009, Hillman & Dalziel, 2003). بر اساس تئوری نمایندگی، تجربیات متفاوت هیئت مدیره، یک مکانیسم نظارتی موثر خواهد بود (Allini et al, 2016). طبق نظر فاما و جنسن (۱۹۸۳)، یک هیئت مدیره با داشتن تخصص و دانش از قبیل حسابداری، امور مالی، فناوری اطلاعات و سایر موارد، هزینه‌های نمایندگی و همچنین مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد (Fama & Jensen, 1983). هنگامی که هیئت مدیره دارای تخصص قوی در نظارت باشد، رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت کاهش می‌یابد (Anderson et al, 2004). نظریه وابستگی منابع استدلال می‌کند که یک هیئت مدیره بزرگ‌تر با مدیران مجرب می‌تواند یک شرکت را با منابع رقابتی مهم غنی کند و به مدیران مشاوره سازنده بدهد و به سیستم نظارت بهتر کمک کند. علاوه بر این، مدیرانی که دارای پست‌های مختلف در بسیاری از هیئت مدیره هستند، دارای منابع خارجی و نظرات آگاهانه هستند که می‌تواند به شرکت در دسترسی به ارتباطات و منابع خارجی کمک کند (Agrawal & Chadha, 2005). در این ارتباط، (Kiel & Nicholson, 2003, Kakanda & Salim, 2017) استدلال می‌کنند که مدیران با داشتن تجربیات مالی و حسابداری کافی، توانایی بالاتری در تهیه صحیح گزارش‌های مالی و بهبود کیفیت افشای اطلاعات دارند. همچنین، اسماعیل و رحمان (۲۰۱۱) دریافته‌اند که تخصص مدیران با سطح افشای ریسک ارتباط مثبت دارد (Ismail & Rahman, 2011). در مقابل، آلینی و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که تنوع تحصیلات در هیئت مدیره ارتباط منفی با سطح افشای ریسک دارد. بر اساس تئوری نمایندگی، تئوری وابستگی به منابع و یافته‌های تجربی گذشته، دانش و مهارت‌ها، به ویژه در زمینه حسابداری و امور مالی، ممکن است روند



Allini et al, (2016). بنابراین، این پژوهش موارد زیر را فرض می‌کند:

فرضیه چهارم: بین تجربه هیئت مدیره و سطح افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

۶-۲- اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک

اعتقاد گسترده‌ای وجود دارد که مالکیت متمرکز خانواده‌ها دارای اثر مداخله جویانه در مدیریت شرکت‌ها است، که ممکن است تصمیم‌های هیئت مدیره را از قبیل تصمیم‌های افشا تحت تأثیر قرار دهد (Lokman et al, 2014). تأثیر بالقوه مالکیت خانوادگی بر اثربخشی هیئت مدیره در مورد میزان سهم آن در افزایش سطح افشای ریسک هنوز مورد تردید است. در این ارتباط دو دیدگاه نظری متضاد مورد بحث قرار گرفته است. از یک سو، از آنجایی که اعضای خانواده، شرکت‌های خانوادگی را اداره می‌کنند، روابط منحصر به فردی بین مالکان خانوادگی ایجاد می‌شود. به این معنا که شرکت‌های خانوادگی تلاش‌های زیادی را برای افزایش دارایی‌های بلندمدت برای حفظ شهرت و سرقفلی خانواده انجام می‌دهند که هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد (Bartholomeusz & Tanewski, 2006). ارزش‌های خانوادگی در بین مالکان خانوادگی می‌تواند محبت و وفاداری اعضا را نسبت به شرکت تقویت کند (Chami, 1999, Kamardin, 2014). بر اساس تئوری نمایندگی، روابط خانوادگی بین مدیران (تصمیم‌گیرندگان) و مالکان (مدعیان باقی مانده) به کاهش مشکلات نمایندگی نوع اول در میان آنها کمک می‌کند زیرا آنها یکسان هستند (Fama & Jensen, 1983, McConaughy et al, 1998). از آنجایی که آنها دسترسی بیشتری به اطلاعات یک شرکت دارند، مالکان خانوادگی توانایی بیشتری برای نظارت بر کارایی مدیریت دارند، از این رو مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد (Villalonga & Amit, 2006, Ghosh & Tang, 2015).

دیدگاه دیگر این است که کنترل خانوادگی شرکت به احتمال زیاد باعث ایجاد مشکلاتی نمایندگی نوع دوم، مانند تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران اکثریت و اقلیت می‌شود (Anderson et al, 2004, Kuo & Hung, 2012). خانواده‌های کنترل‌گر انگیزه دارند تا منافع سهامداران اقلیت را تصاحب کنند و بنابراین، آنها باعث تضعیف نقش نظارت هیئت مدیره می‌شوند (Jaggi et al, 2002, Fan & Wong, 2002). به عبارت دیگر، اعضای خانواده کنترل‌کننده به اطلاعات مربوط به شرکت دسترسی وسیعی دارند و عمدتاً به افشای اطلاعات عمومی تکیه نمی‌کنند. در کشورهایی که مالکان خانوادگی شرکت‌ها دارای سهام قابل توجهی هستند، مالکان قدرت رأی کافی برای انتخاب مدیر، رئیس یا مدیرعامل دارند (Anderson & Reeb, 2003). این موضوع کارایی نقش نظارت مدیران را کاهش می‌دهد زیرا مدیران، که ممکن است اعضای خانواده باشند، از مدیریت شرکت راضی هستند و به احتمال زیاد با خواسته‌های اعضای خانواده موافقت می‌کنند (Abdullah & Ismail, 2016).



Jaggi et al, 2009). به ویژه اگر صاحبان خانواده اختیار تعیین و اخراج آن‌ها را داشته باشند (Jensen & Meckling, 1976).

در شرکت‌های خانوادگی، هدف اصلی تقویت روابط خانوادگی و حفظ بقای خانواده است (Bertrand & Schoar, 2006)، که مهم‌تر از نظارت بر مدیریت یا حفاظت از منافع سهامداران اقلیت است. در نتیجه، در این الگوی مالکیت، اثر بخشی هیئت مدیره تحت سلطه خانواده محدود می‌شود و در نتیجه بر تصمیم‌های هیئت مدیره تأثیر می‌گذارد (Carter et al, 2010, Abdullah & Ismail, 2016). علاوه بر این، هنگامی که اعضای خانواده بخش عمده‌ای از سهام را کنترل می‌کنند، بیشترین اطلاعات ریسک را بدون نیاز به افشای آن‌ها در گزارش‌های سالانه یا جلسات اداری بین خود رد و بدل می‌نمایند، بنابراین اثربخشی چنین جلساتی کاهش می‌یابد (R. F. Ismail, Al-Shammari, 2014, Kamaruzaman et al, 2019, Arshad, & Othman, 2014, Konishi & Ali, 2007). در این شرایط، سایر ذینفعان اطلاعات مربوط به ریسک را از طریق صورت‌های مالی سالانه دریافت نخواهند کرد.

دوگانگی نقش مدیر عامل در شرکت‌های خانوادگی بسیار رایج است (Kamardin, 2014). همانطور که در بالا ذکر شد، مالکان خانوادگی دارای حق رای برای معرفی رئیس یا مدیرعامل شرکت هستند (Anderson & Reeb, 2003)، که معمولاً یکی از اعضای غالب خانواده هستند، یا ممکن است یک نفر را برای تصدی دو پست (دوگانگی نقش مدیرعامل) انتخاب کنند (Ho & Wong, 2001, Jaggi et al, 2009). حتی اگر مدیرعامل از اعضای یک خانواده نباشد، او توسط مدیران خانوادگی به کار گرفته شده است، این بدان معناست که اعضای خانواده تصمیم‌های مدیرعامل را محدود می‌کنند، و این مشکل تشدید می‌شود وقتی مدیرعامل نیز رئیس است (Jaggi et al, 2009, Li and Hung, 2013). با این وجود، مک کانهی و همکاران (۱۹۹۸) نشان داد که مدیران عامل با روابط خانوادگی، شرکت‌های خود را به طور موثرتری نسبت به مدیران عامل دیگر مدیریت می‌کنند (McConaughy et al, 1998). در این ارتباط، رویینو و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که دوگانگی نقش مدیران عامل بر ارزش شرکت‌های خانوادگی تأثیر مثبت دارد. آن‌ها همچنین استدلال می‌کنند که ادغام دو نقش در یک عضو خانواده تضاد منافع بین آن‌ها را کاهش می‌دهد (Rubino et al, 2017).

شرکت‌های خانوادگی تمایل دارند مدیران متخصصی را به منظور بهره‌مندی از تخصص و دانش آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک، منصوب کنند تا از تجربیات خود در کنترل فرایندهای گزارشگری مالی استفاده کنند (Anderson & Reeb, 2004, Jaggi et al, 2009, Johnson et al, 1996)، که ممکن است بر نقش مشاوره‌ای کارشناسان هیئت مدیره در تصمیم‌های افشاء اثرگذار باشد. از آنجا که اعضای خانواده به اطلاعات مستقیم دسترسی دارند، شرکت مجبور نیست هزینه‌های اضافی نظارت را برای انتصاب مدیران متخصص برون سازمانی پرداخت کند (R. F. Ismail et al, 2014, Chau & Gray, 2010). علاوه بر این، مالکان خانوادگی که در هیئت مدیره



خدمت می‌کنند معمولاً دارای صلاحیت، مهارت و تجربه کافی نیستند، و اثر معکوسی بر افشای اطلاعات دارند (Sciascia & Mazzola, 2008).

بر اساس بحث فوق، می‌توان این استدلال را مطرح کرد که مالکیت خانوادگی بالا ممکن است مدیران را از نظر ریسک تحت تأثیر قرار دهد. در نتیجه، این شرکت‌ها تصور متفاوتی از افشای ریسک دارند. بنابراین، پژوهش حاضر به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک می‌پردازد. بنابراین، این پژوهش فرضیه‌های زیر را تدوین می‌نماید:

فرضیه پنجم: مالکیت خانوادگی رابطه بین اندازه هیئت مدیره و سطح افشای ریسک را تعدیل می‌کند.

فرضیه ششم: مالکیت خانوادگی رابطه بین تعداد جلسات هیئت مدیره و سطح افشای ریسک را تعدیل می‌کند.

فرضیه هفتم: مالکیت خانوادگی رابطه بین دوگانگی نقش مدیر عامل و سطح افشای ریسک را تعدیل می‌کند.

فرضیه هشتم: مالکیت خانوادگی رابطه بین تجربه هیئت مدیره و سطح افشای ریسک را تعدیل می‌کند.

۳- روش‌شناسی پژوهش

۳-۱- جامعه و نمونه آماری

نمونه آماری پژوهش حاضر با استفاده از روش حذف سیستماتیک و برای دوره ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ به دست آمده است. بدین منظور شرکت‌های نمونه آماری بر اساس شرایط زیر انتخاب شده‌اند. (۱) جزو شرکت‌های مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک) نباشند. (۲) داده‌های حسابداری و بازار آن‌ها در دسترس باشد. (۳) طی دوره پژوهش جزو شرکت‌های فعال بورس باشند و معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشد. (۴) سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد و شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد. با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۷۲ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. داده‌های مربوط به سطح افشای ریسک، ویژگی‌های هیئت مدیره و مالکیت خانوادگی از گزارش سالانه و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده است. داده‌های حسابداری مورد نیاز به صورت دستی از گزارش سالانه شرکت‌ها جمع‌آوری شده است.



۲-۳- اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

افشای ریسک شرکت: لگاریتم طبیعی زمره سطح افشای ریسک شرکت در یک سال مشخص معیاری برای اندازه‌گیری افشای ریسک شرکت است. در این پژوهش از روش تحلیل محتوا برای اندازه‌گیری متغیر سطح افشای ریسک استفاده شده است. در این روش، پژوهشگر پیام‌های تولیدشده را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. برای این منظور از تعداد جملات مرتبط با ریسک که در گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها آمده به عنوان معیاری برای سنجش و اندازه‌گیری متغیر سطح افشای ریسک استفاده شده است. این روش به این دلیل اتخاذ شده است که هدف این پژوهش بررسی سطح یا ماهیت افشای ریسک بدون در نظر گرفتن کیفیت افشای ریسک شرکت است. این روش قبلاً توسط پژوهشگرانی مانند (Linsley & Shrivs, 2006, Mokhtar & Mellett, 2013, Amran et al, 2009, Elzahar & Hussainey, 2012) لندسی و شرایوز (۲۰۰۶)، آمران و همکاران (۲۰۰۹)، دوبلر و همکاران (۲۰۱۱) و الزهار و حسینی (۲۰۱۲) مورد استفاده قرار گرفته است. با استناد به مطالعه انجام شده لندسی و شرایوز (۲۰۰۶) برای شناسایی موارد افشای ریسک، مفهومی کامل و جامعی از ریسک در نظر گرفته شده است توسط (Linsley & Shrivs, 2006). برای همین منظور هر جمله‌ای که بتواند خواننده (استفاده‌کننده) گزارش‌های مالی را در مورد فرصت‌ها و چشم‌اندازهای شرکت، هر نوع مخاطره، آسیب و تهدیدی که قبلاً بر شرکت تأثیر گذاشته و یا ممکن است تأثیر بگذارد و همچنین مدیریت هر نوع فرصت، چشم‌انداز، مخاطره، آسیب و تهدید آگاه و مطلع سازد به عنوان یک نمره افشای ریسک در نظر گرفته شده و برحسب تعداد جملات مرتبط با ریسک، به شرکت مشخصی داده شده است. در این روش ابتدا جملات ریسک در گروه‌های ریسک قانونی، ریسک درستی، ریسک مالی، و ریسک عملیاتی طبقه‌بندی شده است و سپس از لگاریتم مجموع جملات ریسک در یک سال برای اندازه‌گیری افشای سطح ریسک استفاده شده است. در جدول ۱ اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۱. تعریف متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	نحوه اندازه‌گیری
متغیر وابسته:		
افشای ریسک شرکت	CRD	توسط لگاریتم تعداد جملات مرتبط با ریسک که در گزارش سالانه شرکت‌های ایرانی وجود دارد اندازه‌گیری شده است.
متغیر مستقل:		
اندازه هیئت مدیره	BSIZ	تعداد اعضای هیئت مدیره در هر یک از سنوات پژوهش.
تعداد جلسات هیئت مدیره	BM	تعداد جلساتی که هیئت مدیره در طول یک سال برگزار می‌کند.
دوگانگی نقش مدیر عامل	CEO	اگر رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل یک نفر باشد عدد یک در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.
تجربه هیئت مدیره	BEXP	نسبت اعضای هیئت مدیره با تخصص مالی یا حسابداری به کل اعضای



مالکیت خانوادگی	Family ownership	FAW	متغیر مجازی، عدد یک در صورتی که مالکیت شرکت خانوادگی باشد و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد.
متغیر کنترلی:			
اندازه شرکت	Company size	SIZE	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.
نوع شرکت حسابرسی	Audit Firm type	ASIZ	متغیر مجازی، عدد یک در صورتی که سازمان حسابرسی حسابرس شرکت باشد و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد.
اهرم	Leverage	LEVER	کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

۳-۳- مدل‌های تجربی

به منظور بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک شرکتی از مدل رگرسیون چند متغیره زیر استفاده شده است.

$$CRD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZ_{it} + \beta_2 BM_{it} + \beta_3 CEO_{it} + \beta_4 BEXP_{it} + \sum_{j=1}^3 \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

به منظور بررسی اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افشای ریسک شرکتی از مدل رگرسیون چند متغیره زیر استفاده شده است.

$$CRD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZ_{it} + \beta_2 BM_{it} + \beta_3 CEO_{it} + \beta_4 BEXP_{it} + \beta_5 (BSIZ * FAW)_{it} + \beta_6 (BM * FAW)_{it} + \beta_7 (CEO * FAW)_{it} + \beta_8 (BEXP * FAW)_{it} + \sum_{j=1}^3 \beta_j Controls_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در مدل رگرسیون (۱) و (۲)، متغیر وابسته افشای ریسک شرکتی (CRD) بر اساس تعداد جملات مرتبط با ریسک که در گزارش سالانه شرکت‌های ایرانی وجود دارد اندازه‌گیری شده است. متغیر مستقل ویژگی‌های هیئت مدیره توسط معیار اندازه هیئت مدیره (BSIZ)، تعداد جلسات هیئت مدیره (BM)، دوگانگی نقش مدیرعامل (CEO)، و تجربه هیئت مدیره (BEXP) اندازه‌گیری شده است. متغیر تعدیلگر مالکیت خانوادگی (FAW) و متغیرهای اندازه شرکت (SIZE)، نوع شرکت حسابرسی (AUDIT SIZE)، و اهرم (LEVER)، متغیرهای کنترلی مدل‌های رگرسیونی هستند. در مدل رگرسیونی مقاله مذکور برای کنترل تغییرات عوامل خرد اقتصادی طی زمان و صنعت، اثرات ثابت سال و صنعت از طریق متغیر مجازی برای سال و صنعت کنترل شده است. نحوه اندازه‌گیری تمام متغیرها در بخش‌های بالا وجود دارد.



۴- نتایج تجربی

۴-۱- تحلیل تک متغیره

در جدول ۲ برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج جدول نشان می‌دهد که میانگین افشای ریسک شرکتی برابر مثبت ۱/۵۸۹ است که نشان‌دهنده میانگین تعداد جملات ریسک موجود در گزارش سالانه شرکت‌هاست. میانگین اندازه هیئت مدیره برابر مثبت ۵/۰۲۹ است. میانگین تعداد جلسات هیئت مدیره برابر مثبت ۱۵/۸۹۷ است. میانگین دوگانگی نقش مدیر عامل برابر مثبت ۰/۰۰۰ است. میانگین تجربه هیئت مدیره برابر مثبت ۰/۱۳۷ است. میانگین مالکیت خانوادگی برابر مثبت ۰/۱۶۸ است. میانگین اندازه شرکت، نوع شرکت حسابرسی، و اهرم به ترتیب برابر با مثبت ۱۴/۵۶۲، ۰/۰۰۰، و ۰/۵۷۴ است.

در جدول ۳ همبستگی پیرسون و اسپیرمن به صورت دو به دو برای متغیرهای مدل رگرسیونی ارائه شده است. با انجام آزمون همبستگی به بررسی ارتباط ابتدایی بین متغیرها (تحلیل تک متغیره) پرداخته می‌شود. با توجه به نتایج جدول می‌توان گفت بین متغیرها ارتباط وجود دارد و می‌توان به بررسی دقیق‌تر این روابط پرداخت. ضرایب برای هر جفت متغیرهای مستقل زیر ۰/۷ است، بنابراین مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین نتایج بدست آمده از محاسبه VIF نشان می‌دهد (کمتر از ۱۰) که همخطی بین متغیرها وجود ندارد.

برای خنثی کردن اثرات نقاط پرت در مدل رگرسیونی (OLS)، تمام متغیرهای پیوسته در محدوده ۱ درصد پایین و ۹۹ درصد بالا تعدیل شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
(۱) افشای ریسک شرکت	CRD	۱/۵۸۹	۱/۴۶۸	۲/۹۷۲	۰/۶۹۳	۰/۴۵۵
(۲) اندازه هیئت مدیره	BSIZ	۵/۰۲۹	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۲۴۵
(۳) تعداد جلسات هیئت مدیره	BM	۱۵/۸۹۷	۱۲/۰۰۱	۶۰/۰۰۰	۴/۰۰۰	۶/۵۱۲
(۴) دوگانگی نقش مدیر عامل	CEO	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(۵) تجربه هیئت مدیره	BEXP	۰/۱۳۷	۰/۲۰۰	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۳۸
(۶) مالکیت خانوادگی	FAW	۰/۱۶۸	۰/۰۰۰	۲۰/۱۸۳	۰/۰۰۰	۰/۳۷۴
(۷) اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۵۶۲	۱۴/۳۰۴	۲۰/۰۰۰	۱۰/۵۳۲	۱/۶۰۶
(۸) نوع شرکت حسابرسی	ASIZ	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(۹) اهرم	LEVER	۰/۵۷۴	۰/۵۷۴	۱/۵۶۶	۰/۰۳۷	۰/۲۰۵

توجه: جدول ۲ نشان‌دهنده آمار توصیفی ۱۷۲ شرکت ثبت شده در بورس تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ است. CRD بیانگر افشای ریسک شرکتی است که توسط تعداد جملات مرتبط با ریسک که در گزارش سالانه شرکت‌های ایرانی وجود دارد اندازه‌گیری شده است. $BSIZ$ بیانگر اندازه هیئت مدیره است که توسط تعداد اعضای هیئت مدیره در هر یک از سنوات پژوهش اندازه‌گیری شده است. BM بیانگر تعداد جلسات هیئت مدیره است و توسط تعداد جلساتی که هیئت مدیره در طول یک‌سال برگزار می‌کند



اندازه‌گیری شده است. *CEO* بیانگر دوگانگی نقش مدیر عامل است و اگر رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل یک نفر باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد. *BEXP* بیانگر تجربه هیئت مدیره است. توسط نسبت اعضای هیئت مدیره با تخصص مالی یا حسابداری به کل اعضای هیئت مدیره شرکت اندازه‌گیری می‌شود. *FAW* بیانگر مالکیت خانوادگی شرکت است. متغیر مجازی، عدد یک در صورتی که مالکیت شرکت خانوادگی باشد و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد. *SIZE* بیانگر اندازه شرکت است. توسط لگاریتم کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است. *ASIZ* بیانگر نوع شرکت حسابرسی است. متغیر مجازی، عدد یک در صورتی که سازمان حسابرسی حسابرس شرکت باشد و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد. *LEVER* بیانگر اهرم شرکت است. توسط کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است. همچنین متغیرهای کنترلی در سطح سال و صنعت نیز در نظر گرفته شده است.

جدول ۳. ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

VIF	(۹)	(۸)	(۷)	(۶)	(۵)	(۴)	(۳)	(۲)	(۱)
-	۰/۰۴۶	۰/۰۱۵	۰/۰۷۵***	۰/۰۶۸**	۰/۰۳۳	-۰/۰۳۶	۰/۰۴۸*	-۰/۰۴۴	۱
۳/۵۱۰	-۰/۰۶۰**	-۰/۰۳۷	۰/۰۶۱**	۰/۱۸۱***	-۰/۰۶۲**	-۰/۰۴۳	۰/۰۳۶	۱	-۰/۰۴۵
۱/۳۹۸	-۰/۱۰۳***	۰/۰۰۹	۰/۲۹۷***	-۰/۱۱۳***	-۰/۰۹۲***	۰/۱۲۳***	۱	۰/۰۴۸*	۰/۰۶۰**
۱/۲۰۲	۰/۰۶۲**	۰/۰۸۶***	-۰/۰۲۱	-۰/۱۲۱***	-۰/۰۱۳	۱	۰/۱۲۴***	-۰/۰۳۹	-۰/۰۵۹**
۱/۲۰۶	-۰/۰۵۹**	۰/۰۸۱***	۰/۰۱۸	۰/۰۳۳	۱	-۰/۰۲۶	-۰/۰۳۴	-۰/۰۳۲	۰/۰۳۹
۳/۰۴۶	-۰/۱۹۰***	-۰/۱۵۷***	-۰/۲۲۷***	۱	۰/۰۲۹	-۰/۱۲۱***	-۰/۱۲۵***	۰/۱۸۳***	۰/۰۸۰***
۱/۴۴۱	۰/۰۶۷**	۰/۲۴۷***	۱	-۰/۲۳۲***	۰/۰۱۶	-۰/۰۰۹	۰/۴۵۵***	۰/۰۴۴	۰/۰۸۲***
۱/۱۴۹	۰/۱۶۸***	۱	۰/۲۷۰***	-۰/۱۵۷***	۰/۰۶۶**	۰/۰۸۶**	۰/۰۴۲	-۰/۰۳۹	۰/۰۰۵
۱/۰۷۶	۱	۰/۱۶۲***	۰/۰۴۰	-۰/۱۸۹***	-۰/۰۶۲**	۰/۰۶۳**	-۰/۰۵۱*	-۰/۰۶۳**	۰/۰۳۸

توجه: جدول ۳ نشان‌دهنده ماتریس همبستگی پیرسون - اسپیرمن (قسمت پایینی و بالایی جدول) متغیرها بین سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ است. *، **، *** نشان‌دهنده معناداری در سطح ۱۰٪، ۵٪، ۱٪ است.

۲-۴- تحلیل چند متغیره

به منظور آزمون فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۴ با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است. معناداری آماره چاو در سطح ۵ درصد نشان می‌دهد که در برآورد مدل‌ها، الگوی اثرات ثابت نسبت به الگوی داده‌های تلفیقی اولویت دارد. همچنین معناداری آماره هاسمن در سطح ۵ درصد نشان می‌دهد که برای برآورد مدل رگرسیون، الگوی اثرات تصادفی بر بکارگیری الگوی اثرات ثابت برتری دارد (ارائه نشده در این مقاله) و نتایج برآورد مدل‌ها در جدول ۴ ارائه گردیده است.



جدول ۴. نتایج تخمین مدل‌های پژوهش

(۲)	(۱)		متغیرها
CRD	CRD		
۱/۸۷۴*** (۳/۸۳۵)	۲/۲۰۲*** (۷/۴۳۷)	C	مقدار ثابت
-۰/۰۸۹ (-۱/۰۵۶)	-۰/۱۵۱*** (-۴/۰۱۸)	BSIZ	اندازه هیئت مدیره
۰/۰۰۴** (۲/۱۳۸)	۰/۰۰۴** (۲/۱۴۴)	BM	تعداد جلسات هیئت مدیره
۰/۰۳۹ (۱/۴۴۸)	۰/۰۴۳* (۱/۸۷۴)	CEO	دوگانگی نقش مدیر عامل
-۰/۰۱۵ (۰/۲۲۵)	-۰/۰۷۷ (-۱/۴۰۴)	BEXP	تجربه هیئت مدیره
۰/۴۱۷ (۰/۸۴۰)	---	FAW	مالکیت خانوادگی
-۰/۰۸۵ (-۰/۸۷۷)	---	BSIZ*FAW	اندازه هیئت مدیره * مالکیت خانوادگی
۰/۰۰۳ (۰/۵۰۴)	---	BM*FAW	تعداد جلسات هیئت مدیره * مالکیت خانوادگی
۰/۰۸۹ (۱/۴۱۱)	---	CEO*FAW	دوگانگی نقش مدیر عامل * مالکیت خانوادگی
-۰/۳۴۳** (-۲/۲۰۶)	---	BEXP*FAW	تجربه هیئت مدیره * مالکیت خانوادگی
۰/۰۰۳ (۰/۱۸۹)	۰/۰۰۲ (۰/۱۴۸)	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۳۱ (۱/۰۱۹)	۰/۰۳۲ (۱/۰۸۹)	ASIZ	نوع شرکت حساسی
۰/۰۹۷** (۲/۱۹۷)	۰/۱۰۴** (۲/۴۸۰)	LEVER	اهرم
YES	YES		اثرات ثابت سال
YES	YES		اثرات ثابت صنعت
۰/۶۰۶	۰/۶۱۲		ضریب تعیین تعدیل شده

توجه: آماره t گزارش شده در پرانتز براساس خطاهای استاندارد خوشه بندی شده توسط شرکت و سال است. *، **، ***؛ نشان دهنده معناداری در سطح ۱۰٪، ۵٪، ۱٪ است. تمام رگرسیون‌ها شامل اثرات ثابت صنعت و سال است. همه متغیرهای پیوسته در بالا و پایین یک درصد تعدیل می‌شوند. برای قبول یا رد استفاده از داده‌های پانل از آزمون فیشر استفاده کرده‌ایم. نتایج این آزمون، که در اینجا گزارش نشده است، وجود یک اثر فردی را نشان می‌دهد و استفاده از رگرسیون مدل داده پانل را می‌پذیرد. برای تعیین اثر ثابت یا اثر تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. در این پژوهش متغیرهای کنترل سطح سال و سطح صنعت نیز در نظر گرفته شده است.

ستون (۱) از جدول (۴) نشان‌دهنده رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و افشای ریسک شرکتی است. در مدل مذکور، CRD بیانگر افشای ریسک شرکتی و متغیر وابسته است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب اندازه هیئت مدیره در سطح ۱ درصد معنادار است. اندازه هیئت مدیره دارای رابطه منفی با افشای ریسک شرکتی است. با توجه به این نتایج، فرضیه اول وجود رابطه معنادار بین اندازه هیئت مدیره و افشای ریسک شرکتی پذیرفته می‌شود. ضریب تعداد جلسات هیئت مدیره در سطح ۵ درصد معنادار است. تعداد جلسات هیئت مدیره دارای رابطه مثبت با افشای ریسک شرکتی است. با توجه به این نتایج، فرضیه دوم وجود رابطه معنادار بین تعداد جلسات هیئت مدیره و افشای ریسک شرکتی پذیرفته می‌شود. ضریب



دوگانگی نقش مدیر عامل در سطح ۱۰ درصد معنادار است. دوگانگی نقش مدیر عامل دارای رابطه مثبت با افزایش ریسک شرکتی است. با توجه به این نتایج، فرضیه سوم وجود رابطه معنادار بین دوگانگی نقش مدیر عامل و افزایش ریسک شرکتی پذیرفته می‌شود. ضریب تجربه هیئت مدیره معنادار نیست. با توجه به این نتایج، فرضیه چهارم وجود رابطه معنادار بین تجربه هیئت مدیره و افزایش ریسک شرکتی پذیرفته نمی‌شود.

ستون (۲) از جدول (۴) نشان‌دهنده اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و افزایش ریسک شرکتی است. در مدل مذکور، CRD بیانگر افزایش ریسک شرکتی و متغیر وابسته است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب اثر تعاملی اندازه هیئت مدیره و مالکیت خانوادگی، تعداد جلسات هیئت مدیره و مالکیت خانوادگی، دوگانگی نقش مدیر عامل و مالکیت خانوادگی معنادار نیست. با توجه به این نتایج، فرضیه پنجم، ششم، و هفتم پذیرفته نمی‌شود. در مقابل ضریب اثر تعاملی تجربه هیئت مدیره و مالکیت خانوادگی در سطح ۵ درصد معنادار است. مالکیت خانوادگی اثر منفی بر رابطه بین تجربه هیئت مدیره و افزایش ریسک شرکتی دارد. با توجه به این نتایج، فرضیه هشتم وجود اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین تجربه هیئت مدیره و افزایش ریسک شرکتی پذیرفته می‌شود.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به صورت تجربی بررسی کرد که چگونه ویژگی‌های هیئت مدیره، یعنی اندازه هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل و تخصص هیئت مدیره بر سطح افزایش ریسک شرکتی تاثیر می‌گذارد. پژوهش حاضر موجب بسط ادبیات افزایش ریسک می‌شود تا رفتار مدیریت در مورد افزایش ریسک را از جنبه‌های مختلف با مطالعه شیوه‌های افزایش ریسک در گزارش سالانه شرکت‌های فهرست شده در ایران بررسی کند، زیرا پژوهش‌های قبلی توجه کمی به این موضوع در ایران داشته‌اند. علاوه بر این، با توجه به پژوهش‌های بسیار کمی که برای بررسی عواملی که ممکن است مانع اثربخشی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی در بهبود سطح افزایش ریسک شوند، نقش تعدیل‌کننده مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و سطح افزایش ریسک، که تا به امروز نادیده گرفته شده است، بررسی شده است.

در این پژوهش اثر تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و افزایش ریسک شرکتی ۱۷۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ از طریق رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی بررسی شده است. از روش تحلیل محتوا برای محاسبه تعداد جملات مرتبط با ریسک استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که تعداد جلسات هیئت مدیره و دوگانگی نقش مدیر عامل با سطح افزایش ریسک ارتباط مثبت دارد. همچنین اندازه هیئت مدیره با سطح افزایش ریسک ارتباط منفی دارد. به عبارت دیگر، هیئت مدیره با برگزاری جلسات مکرر و واگذاری سمت مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره به یک نفر می‌تواند موجب کنترل فرایندهای گزارشگری مالی و یکپارچگی گزارشگری مالی را بهبود بخشد. این نتایج مطابق با نظریه نمایندگی است که



می‌گوید هیئت مدیره‌ای که جلسات مکرر بیشتری دارند، نقش مشاوره‌ای و نظارتی موثرتری در مدیریت دارند بنابراین مساله نمایندگی را کاهش می‌دهد (Ntim & Osei, 2011). این نتایج مطابق با تئوری نمایندگی نیست که می‌گوید دوگانگی نقش مدیرعامل قدرت بیشتری برای مدیرعامل ایجاد می‌کند که بر اثربخشی نقش کنترلی که هیئت مدیره اعمال می‌کند تأثیر منفی می‌گذارد و در نتیجه سطح افشاگری را کاهش می‌دهد (Elshandidy & Neri, 2015). این نتایج مطابق با تئوری نمایندگی نیست که می‌گوید اندازه بزرگ هیئت مدیره به افزایش کیفیت گزارشگری مالی کمک می‌کند (Al-Maghzom et al, 2016). نتایج همچنین نشان می‌دهد که تجربه هیئت مدیره تأثیر معناداری بر سطح افشای ریسک ندارد. در مورد مالکیت خانوادگی به عنوان نقش تعدیل‌کنندگی، علیرغم اینکه اکثر فرضیه‌های پژوهش حاضر پشتیبانی نمی‌شود، این پژوهش اثر منفی تعدیل‌کنندگی مالکیت خانوادگی را بر رابطه بین تخصص هیئت مدیره و افشای ریسک شرکت را نشان داد.

پژوهش حاضر دارای کاربردهای علمی و عملی نیز بوده است. پژوهش حاضر شواهد جدیدی را با آزمون رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و افشای ریسک شرکت فراهم می‌نماید. پژوهش‌های قبلی بر مشکلات نمایندگی تمرکز داشته‌اند اما این پژوهش بر افشای ریسک شرکت تمرکز نمود. این پژوهش یکی از اولین مطالعاتی است که این رابطه را در کشورهای در حال توسعه آزمون می‌نماید. این پژوهش همچنین دارای مفاهیم کاربردی است زیرا درک اولیه‌ای از سطح افشای ریسک در شرکت‌های ایرانی و همچنین کدام بخش از شرکت‌ها اطلاعات ریسک را بیشتر از سایر شرکت‌ها افشا می‌کنند، فراهم می‌نماید. علاوه بر این، یافته‌های این پژوهش به احتمال زیاد برای بسیاری از پژوهشگران، مقامات، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی در درک اهمیت افشای ریسک در ایران مفید خواهد بود و اهمیت هیئت مدیره را در کنترل، مدیریت و نظارت بر فرآیندهای گزارشگری مالی نشان می‌دهد. علاوه بر این، با وجود این که به نظر می‌رسد شرکت‌های ایرانی با الزامات حاکمیت شرکتی مانند تجربه هیئت مدیره مطابقت دارند، اما در بهبود شیوه‌های افشای ریسک بی‌تأثیر بوده است. نکته مهم این است که نتایج پژوهش می‌تواند برای ناظران و قانون‌گذاران بورس‌ها در بازنگری در کارآیی چنین الزاماتی مفید باشد و آن‌ها را به استفاده از استانداردهای حسابداری به منظور ایجاد یکپارچگی و شفافیت بیشتر اطلاعات و افزایش کیفیت گزارشگری مالی تشویق نماید. با توجه با تأثیر مالکیت خانوادگی در ارتباط با شیوه‌های افشای ریسک با توجه به ویژگی‌های هیئت مدیره، سازمان بورس اوراق بهادار ایران باید شرکت‌ها را برای ایجاد تنوع در ساختار مالکیت خود ترغیب کند. سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران باید تشخیص دهند که تمرکز مالکیت در دست خانواده‌ها باعث تضعیف عملکرد مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی شده است یا خیر. برای حفاظت از حقوق سهامداران اقلیت، نهادهای حسابداری و سازمان بورس اوراق بهادار ایران باید فشار بیشتری را بر شرکت‌های با مالکیت خانوادگی وارد کرده تا اطلاعات بیشتری را در ارتباط با ریسک افشا نمایند.

این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها دارای محدودیت‌هایی است که پیشنهادها جدیدی را برای پژوهش‌های آینده ارائه می‌دهد. اول، این پژوهش محدود به برخی از متغیرهای حاکمیت شرکتی است، در نتیجه سایر متغیرها را در نظر



نگرفته است. به عبارت دیگر، متغیرهای دیگری وجود دارد که به طور بالقوه بر سطح افشای ریسک تأثیر می‌گذارند. علاوه بر این، پژوهش‌های بیشتری می‌تواند برای بررسی پیامدهای افشای ریسک (به عنوان مثال هزینه سرمایه، پیش‌بینی تحلیلگران، ارزش شرکت و قیمت سهام) انجام شود. این پژوهش برای اندازه‌گیری سطح افشای ریسک شرکت از جملات مرتبط با ریسک استفاده کرد و این روش مستعد قضاوت ذهنی است. استفاده از رویکرد کیفی با انجام مصاحبه با تنظیم‌کنندگان، مدیران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های سالانه برای بهبود افشای اطلاعات ریسک توسط شرکت‌های ایرانی مفید خواهد بود. این پژوهش بر تأثیر حاکمیت شرکتی بر افشای ریسک شرکت‌ها در یک کشور متمرکز شده است. بنابراین، نتیجه این پژوهش نمی‌تواند برای سایر کشورها قابل اجرا باشد. براین اساس، پژوهش‌های آینده در مورد افشای ریسک برای بهبود درک ما از شیوه‌های افشای ریسک شرکت‌ها در کشورهای مختلف و بررسی تفاوت نتایج مفید خواهد بود. علاوه بر این، این پژوهش از گزارش‌های سالانه به عنوان منبع داده استفاده کرده است. با این حال، منابع دیگر داده‌ها (به عنوان مثال گزارش‌های موقت، وب سایت‌ها، و بیانیه‌های مطبوعاتی) که برای تصمیم‌گیرندگان مفید خواهد بود را نادیده گرفته است. علاوه بر این، اگر محاسبات در یک نمونه بزرگ انجام گیرد، رویکرد تجزیه و تحلیل گزارش سالانه مناسب‌تر خواهد بود.



Reference

خوش خلق، ایرج؛ طالب نیا، قدرت اله. ۱۳۹۹. تبیین اثر مفاهیم گزارشگری مالی بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۰(۳۸)، ۴۷۳-۴۵۵.

میری قهدریجانی، نازنین؛ اربابیان، علی‌اکبر. ۱۳۹۶. تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۴۰(۱۰)، ۱۱۱-۱۳۶.

- Abdullah, S. N., & Ismail, K. N. I. K. (2016). Women directors, family ownership and earnings management in Malaysia. *Asian Review of Accounting*.
- Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227-248.
- Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *The journal of law and Economics*, 48(2), 371-406.
- Agyei-Mensah, B. K., & Buerter, S. (2019). Do culture and governance structure influence extent of corporate risk disclosure? *International Journal of Managerial Finance*.
- Al-Maghzom, A., Hussainey, K., & Aly, D. A. (2016). Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Corporate Ownership and Control Journal*, 13(2).
- Al-Shammari, B. (2014). An investigation of the impact of corporate governance mechanisms on level of corporate risk disclosure: Evidence from Kuwait. *International Journal of Business and Social Research*, 4(6), 51-70.
- Alhababsah, S. (2019). Ownership structure and audit quality: An empirical analysis considering ownership types in Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 35, 71-84.
- Ali, M. M., & Taylor, D. (2014). Corporate risk disclosure in Malaysia: The influence of predispositions of chief executive officers and chairs of audit committee. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 92-106.
- Alkurdi, A., Hussainey, K., Tahat, Y., & Aladwan, M. (2019). The impact of corporate governance on risk disclosure: Jordanian evidence. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-16.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Allini, A., Manes Rossi, F., & Hussainey, K. (2016). The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises. *Public Money & Management*, 36(2), 113-120.
- Allini, A., Manes Rossi, F., & Macchioni, R. (2014). Do Corporate Governance Characteristics Affect Non-Financial Risk Disclosure in Government-owned Companies?: the Italian Experience. *Do Corporate Governance Characteristics Affect Non-Financial Risk Disclosure in Government-owned Companies?: the Italian Experience*, 5-31.
- Amran, A., Bin, A. M. R., & Hassan, B. C. H. M. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of accounting and economics*, 37(3), 315-342.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.



- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative science quarterly*, 49(2), 209-237.
- Arnold, B., & De Lange, P. (2004). Enron: an examination of agency problems. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6-7), 751-765.
- Aryani, D. N., & Hussainey, K. (2017). The determinants of risk disclosure in the Indonesian non-listed banks. *International Journal of Trade and Global Markets*, 10(1), 58-66.
- Barakat, A., & Hussainey, K. (2013). Bank governance, regulation, supervision, and risk reporting: Evidence from operational risk disclosures in European banks. *International Review of Financial Analysis*, 30, 254-273.
- Barros, C. P., Boubaker, S., & Hamrouni, A. (2013). Corporate governance and voluntary disclosure in France. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(2), 561-578.
- Bartholomeusz, S., & Tanewski, G. A. (2006). The relationship between family firms and corporate governance. *Journal of small business management*, 44(2), 245-267.
- Bassam Baroma, D. (2014). The association between the level of risk disclosure and corporation characteristics in the annual reports of Egyptian companies. *American Journal of Business, Economics and Management*, 2(1), 9-16.
- Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of accounting and public policy*, 24(6), 521-531.
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265-288.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of economic perspectives*, 20(2), 73-96.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of corporate finance*, 16(4), 533-553.
- Cabedo, J. D., & Tirado, J. M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. Paper presented at the Accounting Forum.
- Carmona, P., Fuentes, C. d., & Ruiz, C. (2016). Risk disclosure analysis in the corporate governance annual report using fuzzy-set qualitative comparative analysis. *Revista de Administração de Empresas*, 56, 342-352.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Chami, R. (1999). What's different about family business. *Computer World*, 17(February), 67-69.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19(2), 93-109.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
- Conger, J. A., Finegold, D., & Lawler, E. E. (1998). Appraising boardroom performance. *Harvard business review*, 76, 136-164.
- Dahya, J., Lonie, A. A., & Power, D. (1996). The case for separating the roles of chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data. *Corporate Governance: An International Review*, 4(2), 71-77.
- Duréndez, A., & Madrid-Guijarro, A. (2018). The impact of family influence on financial reporting quality in small and medium family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(3), 205-218.
- Elgammal, M. M., Hussainey, K., & Ahmed, F. (2018). Corporate governance and voluntary risk and forward-looking disclosures. *Journal of Applied Accounting Research*.



- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, 30, 320-333.
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2015). What drives mandatory and voluntary risk reporting variations across Germany, UK and US? *The British Accounting Review*, 47(4), 376-394.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Elzahar, H., & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *The Journal of Risk Finance*.
- Ezat, A., & El-Masry, A. (2008). The impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies. *Managerial finance*.
- Ezat, A. N. M. (2014). Risk disclosure for EGX 100 Egyptian listed companies: trends, determinants and consequences. *Egyptian Journal of Commercial Studies*, 38(4), 79-152.
- Faisal, F. (2017). Factors influencing voluntary corporate risk disclosure practices by Indonesian companies. *Corporate ownership & control*, 14(3).
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 401-425.
- Foerster, S. R., Sapp, S. G., & Shi, Y.-Q. (2014). The effect of voluntary disclosure on firm risk and firm value: evidence from management earnings forecasts. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*(12), 179-213.
- Fung, B. (2014). The demand and need for transparency and disclosure in corporate governance. *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80.
- Ghosh, A. A., & Tang, C. Y. (2015). Assessing financial reporting quality of family firms: The auditors' perspective. *Journal of accounting and economics*, 60(1), 95-116.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of accounting and public policy*, 23(5), 351-379.
- Hassan, M. K. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk disclosure. *Managerial Auditing Journal*.
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Ibrahim, A., Habbash, M., & Hussainey, K. (2019). Corporate governance and risk disclosure: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 15(1), 89-111.
- Ismail, R., & Rahman, R. A. (2011). Institutional investors and board of directors' monitoring role on risk management disclosure level in Malaysia. *IUP Journal of Corporate Governance*, 10(2), 37.
- Ismail, R. F., Arshad, R., & Othman, S. (2014). The influence of insider ownership and board independence on the narrative risk reporting. *Asian Social Science*, 10(1), 28.
- Ismail, W. A. W., Dunstan, K., & Van Zijl, T. (2010). Earnings quality and corporate governance following the implementation of Malaysian code of corporate governance. Paper presented at



- the Journal of Contemporary Accounting and Economics (JCAE) and Seoul National University (SNU) joint symposium.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of accounting and public policy*, 28(4), 281-300.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of management*, 22(3), 409-438.
- Kakanda, M. M., & Salim, B. (2017). Corporate governance, risk management disclosure, and firm performance: A theoretical and empirical review perspective. *Asian Economic and Financial Review*, 7(9), 836.
- Kamardin, H. (2014). Managerial ownership and firm performance: The influence of family directors and non-family directors Ethics, governance and corporate crime: challenges and consequences: Emerald Group Publishing Limited.
- Kamaruzaman, S. A., Ali, M. M., Ghani, E. K., & Gunardi, A. (2019). Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value: a Malaysian perspective. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 11(2), 113-131.
- Khalil, A., & Maghraby, M. (2017). The determinants of internet risk disclosure: empirical study of Egyptian listed companies. *Managerial Auditing Journal*.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400.
- Konishi, N., & Ali, M. M. (2007). Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate characteristics. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 4(3), 263-285.
- Kuo, Y. P., & Hung, J. H. (2012). Family control and investment-cash flow sensitivity: Moderating effects of excess control rights and board independence. *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 253-266.
- Lajili, K. (2009). Corporate risk disclosure and corporate governance. *Journal of Risk and Financial Management*, 2(1), 94-117.
- Laksmana, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemporary accounting research*, 25(4), 1147-1182.
- Latham, C. K., & Jacobs, F. A. (2000). Monitoring and incentive factors influencing misleading disclosures. *Journal of Managerial Issues*, 169-187.
- Li, I.-C., & Hung, J.-H. (2013). The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(02), 1350010.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and business Research*, 38(2), 137-159.
- Linsley, P., & Shrivs, P. (2000). Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk*, 3, 115-129.
- Linsley, P. M., & Shrivs, P. J. (2005). Transparency and the disclosure of risk information in the banking sector. *Journal of Financial regulation and Compliance*, 13(3), 205-214.
- Linsley, P. M., & Shrivs, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.



- Linsmeier, T. J., Thornton, D. B., Venkatachalam, M., & Welker, M. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate, and commodity price movements. *The Accounting Review*, 77(2), 343-377.
- Lokman, N., Mula, J. M., & Cotter, J. (2014). Importance of Corporate Governance Quality and Voluntary Disclosures of Corporate Governance Information in Listed Malaysian Controlled Businesses. *International Journal of Sustainable Development & World Policy*, 3(1), 1.
- Mazumder, M. M. M., & Hossain, D. M. (2018). Research on corporate risk reporting: Current trends and future avenues. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 5(1), 29-41.
- McConaughy, D. L., Walker, M. C., Henderson Jr, G. V., & Mishra, C. S. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.
- Mkumbuzi, W. P. (2016). Influence of intellectual capital investment, risk, industry membership and corporate governance mechanisms on the voluntary disclosure of intellectual capital by UK listed companies. *Asian Social Science*, 12(1), 42.
- Mokhtar, E. S., & Mellett, H. (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. *Managerial Auditing Journal*.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.
- Moumen, N., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2015). The value relevance of risk disclosure in annual reports: Evidence from MENA emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 34, 177-204.
- Moumen, N., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2016). Board structure and the informativeness of risk disclosure: Evidence from MENA emerging markets. *Advances in Accounting*, 35, 82-97.
- Mousa, G. A., & Elamir, E. (2014). The effect of governance mechanisms on the quality of risk disclosure: using bootstrap techniques. *American Journal of Finance and Accounting*, 3(2/4), 128-151.
- Nahar, S., Azim, M., & Jubb, C. (2016). The determinants of risk disclosure by banking institutions: Evidence from Bangladesh. *Asian Review of Accounting*.
- Naiker, V., & Sharma, D. S. (2009). Former audit partners on the audit committee and internal control deficiencies. *The Accounting Review*, 84(2), 559-587.
- Nan-yan, D., & Jun-rui, Z. (2008). Does ownership structure matter when CPA deciding types of audit opinions. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 4(4), 44.
- Neifar, S., & Jarboui, A. (2018). Corporate governance and operational risk voluntary disclosure: Evidence from Islamic banks. *Research in International Business and Finance*, 46, 43-54.
- Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. A. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30, 363-383.
- Ntim, C. G., & Osei, K. A. (2011). The impact of corporate board meetings on corporate performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2(2), 83-103.
- O'Sullivan, M., Percy, M., & Stewart, J. (2008). Australian evidence on corporate governance attributes and their association with forward-looking information in the annual report. *Journal of Management & Governance*, 12(1), 5-35.
- Pangestuti, D., Takidah, E., & ZR, R. A. (2017). Firm Size, Board Size, And Ownership Structure And Risk Management Disclosure. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN ISLAM*, 5(2), 117-137.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.



- Rubino, F. E., Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2017). Board characteristics effects on performance in family and non-family business: a multi-theoretical approach. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 623-658.
- Saggar, R., & Singh, B. (2017). Corporate governance and risk reporting: Indian evidence. *Managerial Auditing Journal*.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in accounting*, 28(1), 168-178.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. *Academy of Management journal*, 32(1), 7-24.
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.
- Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of accounting and public policy*, 19(2), 139-160.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of financial economics*, 80(2), 385-417.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of accounting and public policy*, 32(3), 26-49.
- Watson, A., Shrive, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Williams, K. Y., & Charles, A. (1998). 'Reilly. 1998. Demography and diversity in organizations: A review of 40 years of research. *Research in organizational behavior*, 20(20), 77-140.
- Woods, M., Linsley, P., & Maffei, M. (2016). Accounting and risk special issue. *British Accounting Review*.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Zaheer, N. (2013). Effects of duality, board size and board composition on corporate governance disclosure in Pakistan. *International SAMANM Journal of Finance and Accounting*, 1(3), 1-16.
- Zureigat, Q. M. (2011). The effect of ownership structure on audit quality: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Social Science*, 2(10).