

بررسی اثر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه تخصص حسابرسان در صنعت با ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر اکرم تفتیان^۱، مهدی اسکندری^۲

۱- استاد یار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی یزد واحد یزد

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد

چکیده

یکی از مهمترین فاکتورهای تاثیرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاران ریسک و بازده حاصل از طرح های سرمایه گذاری می باشد، وجود سهامدان نهادی و متخصص می تواند موجب نظارت کارآمد و موثرتری بر فرآیندهای شرکت ها شود و در نتیجه بر ریسک و بازده شرکت ها تاثیر گذار باشند. هدف از تحقیق حاضر بررسی اثر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین تخصص حسابرسان در صنعت با ریسک پذیری شرکت ها می باشد. در این تحقیق اطلاعات مالی ۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ بررسی شده است و برای انجام این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره و با استفاده از داده های پنلی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که تخصص حسابرسان در صنعت اثر منفی و معناداری بر ریسک پذیری شرکت ها دارد و سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین تخصص حسابرسان در صنعت و ریسک پذیری اثر معناداری دارند.

کلمات کلیدی: تخصص حسابرسان، مالکیت نهادی و ریسک پذیری

مقدمه

ریسک و بازده حاصل از طرحهای سرمایه گذاری یکی از مهمترین عواملی هستند که بر تصمیمات سرمایه گذاران ریسک تاثیرگذار می باشند. ریسک با بازده رابطه مستقیمی داشته و هرچه مقدار ریسک افزایش یابد، مقدار بازده مورد انتظار نیز افزایش می یابد. تئوری نمایندگی بیان می دارد که معمولاً مدیران ریسک گریز بوده و تمایل به انتخاب پروژه های با ریسک بالا را ندارند، از طرفی سهامداران تمایل دارند که شرکت طرح های با خالص ارزش فعلی مثبت را انتخاب نماید، حتی اگر انتخاب این طرح ها منجر به افزایش ریسک شرکت گردد. زمانیکه حسابرسی توسط موسسات متخصص در صنعت انجام می پذیرد، کیفیت اطلاعات صورتهای مالی افزایش می یابد و نتایج طرح های سرمایه گذاری به صورت شفاف تری برای سرمایه گذاران افشاء می گردد و در نتیجه مدیران در انتخاب پروژه ها و میزان ریسکی که بر شرکت تحمیل می گردد، توجه بیشتری دارند (هالسچر و سوی، ۲۰۱۴).

تخصص حسابرس در صنعت شامل توسعه ایده های سازنده به منظور کمک به صاحبکاران در خلق ارزش افزوده می باشد، تحقیقات اخیر بیانگر این است که بین نوع صنعت مورد تخصص حسابرس و کیفیت گزارش حسابرسی رابطه مثبتی وجود دارد. به بیان دیگر، حسابرسانی که در صنعت مورد نظر تخصص دارند به دلیل داشتن توانایی بیشتر در شناسایی و برخورد با مشکلات ویژه آن صنعت می توانند حسابرسی را با کیفیت بالاتری انجام دهند (دان و میو، ۲۰۰۴). نبود شفافیت در تصمیم گیری و عدم ارایه منظم اطلاعات مربوط برای پاسخگویی به انتظارات منطقی، بنگاه های خصوصی را مجبور می کند تا با بررسی بیشتر انتظارات خود، قابلیت تغییر پذیری ارزش دارایی ها و سرمایه گذاری ها را افزایش داده در نتیجه ریسک بالاتری را برای سرمایه گذاری های خود متصور شوند (خالقی مقدم و خالقی، ۱۳۸۸). تخصص حسابرس یکی از معیارهای کیفیت حسابرسی می باشد، اگر حسابرسی با کیفیت بیشتر انجام شود، سبب کاهش تضاد منافع و افزایش شفافیت محیط تصمیم گیری می شود، اما اگر کیفیت حسابرسی کاهش یابد، سبب کاهش کیفیت گزارشگری مالی و همچنین افزایش هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع مدیر و سرمایه گذار می شود. به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل، دست به مدیریت سود زده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند. تحقیقات پیشین نشان می دهد که کاهش کیفیت حسابرسی سبب کاهش شفافیت اطلاعاتی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی سالانه می شود، کیفیت گزارشگری مالی ضعیف سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان فعالان بازار می شود. زمانیکه ساختار حاکمیت شرکتی مناسبی در شرکت ها وجود دارد، سهامداران نهادی و اعضاء مستقل هیئت مدیره نیز اقدام به فعالیت های نظارتی بر عملکرد مدیریت دارند، اما در شرکت هایی که ساختار مناسبی از حاکمیت شرکتی وجود ندارد، تقریباً تمام فعالیت های نظارتی توسط حسابرسان انجام می گردد، از طرف دیگر معیارهای کیفیت حسابرسی از جمله تخصص حسابرس در صنعت می تواند بر کشف مدیریت سود و تقلب تاثیرگذار باشد و در نتیجه تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تاثیر

قرار می دهد، لذا این انتظار وجود دارد که کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ساختار حاکمیت شرکتی و نامتقارن بودن اطلاعات تاثیرگذار باشد (دان و میو، ۲۰۰۴).

سرمایه گذاران نهادی شامل سرمایه گذاران بزرگی همچون بانک ها، شرکت های سرمایه گذاری، هلدینگ ها، موسسات بیمه و ... می باشد، سهامداران نهادی به طور کلی با نظارت کارآمد منافع سهامداران در مقابل سوء استفاده مدیریت حفظ و باعث کاهش ریسک سهامداران کوچک می شود (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). بنابراین با توجه به تاثیری که وجود سهامداران نهادی و تخصص حسابرس در صنعت بر ریسک پذیری دارد، در این تحقیق سعی می گردد اثر تخصص حسابرس و سهامداران نهادی بر ریسک پذیری مورد بررسی قرار گیرد، بنابراین سوال اصلی تحقیق حاضر این است که آیا تخصص حسابرس در صنعت اثر معناداری بر ریسک پذیری دارد و نیز آیا مالکیت سهامداران نهادی می تواند رابطه بین تخصص حسابرس و ریسک پذیری را تحت تاثیر قرار دهد؟

مبانی نظری تحقیق

ریسک و ریسک پذیری

وستون و بریگام در تعریف ریسک یک دارایی بیان می دارند که ریسک یک دارایی عبارت است از تغییر احتمالی بازده آتی ناشی از آن دارایی (رادپور و عبده تبریزی، ۱۳۸۸). در حالت کلی دو نوع ریسک وجود دارد که عبارتند از ریسک سیستماتیک^۱ و ریسک غیر سیستماتیک^۲، بنابراین ریسک کل برابر است با (پیری و همکاران، ۱۳۹۲):

ریسک کل = ریسک غیر سیستماتیک + ریسک سیستماتیک

ریسک سیستماتیک آن قسمت از ریسک می باشد که به شرایط عمومی بازار مربوط است. تغییر نرخ بهره، نرخ برابری پول ملی در مقابل ارز خارجی، نرخ تورم، سیاست های پولی و مالی، شرایط سیاسی و غیره از منابع ریسک سیستماتیک می باشند. ریسک غیر سیستماتیک فقط منحصر به یک دارایی می باشد برای اینکه آن ریسک در ارتباط با بخشی از بازده یک دارایی می باشد. این میزان از ریسک مختص یک شرکت یا یک صنعت می باشد و ناشی از عوامل و پدیده هائی مانند اعتصابات کارگری، عملکرد مدیریت، رقابت تبلیغاتی، تغییر در سلیقه مصرف کنندگان و غیره می باشد، مهمترین اجزای ریسک غیر سیستماتیک ریسک تجاری، ریسک مالی و ریسک نقدشوندگی می باشد (اسلامی بیدگلی و مقیمی، ۱۳۹۲)

ریسک پذیری را می توان انجام هر گونه فعالیتی که دارای حداقل یک نتیجه مبهم و یا نامطمئن باشد تعریف کرد، نتیجه مذکور ممکن است مثبت بوده و منفعتی را برای فرد به همراه داشته باشد و یا منفی بوده و فرد را با زیان مواجه سازد. از دیدگاه تصمیم گیری، ریسک پذیری عبارت است از انتخاب سنجیده یک رفتار همراه با ریسک. در نگاهی کلی تر می توان ریسک پذیری را قبول خطر کردن یا

¹ - Systematic risk

² - UnSystematic risk

پذیرفتن احتمال ضرر و زیان برای رسیدن به مقصد تعریف کرد (لطیفی، ۱۳۶۹). مدیران را براساس رفتارهای مختلف در خصوص ریسک پذیری می توان به سه دسته تقسیم نمود، برخی ریسک گریزند، برخی نسبت به ریسک بی تفاوت می باشند و بعضی دوستدار ریسک یا طرفدار ریسک هستند. مدیران ریسک گریز معتقد هستند که هر ریسکی باید تحت کنترل درآید و تمام ریسک ها منفی هستند و چون اطلاعات کافی در خصوص ریسک ها وجود ندارد و هر مساله باید تجزیه و تحلیل شود و این امر نیاز به زمان دارد (منادیا و همکاران، ۱۳۸۶).

تخصص حسابرس

دو معیار اولیه برای شناسایی حسابرس متخصص صنعت عبارتند از: رویکرد سهم بازار و رویکرد سهم پرتفوی. طبق رویکرد سهم بازار، با مشاهده سهم نسبی بازار موسسه های حسابرسی که به یک صنعت خاص خدمت ارائه می کنند، می توان به میزان دانش تخصص صنعت موسسه حسابرسی پی برد. طبق رویکرد سهم پرتفوی، هر موسسه حسابرسی دارای صاحبکارانی است که پرتفوی آن موسسه را شکل می دهند. صنعتی که صاحبکاران بیشتری از لحاظ فروش، مجموع دارایی ها و غیره را در پرتفوی مربوط تشکیل می دهد نشان دهنده صنعتی است که موسسه حسابرسی در آن از تخصص برخوردار است (کریشان، ۲۰۰۳). تحقیقات اخیر بیانگر این است که بین نوع صنعت مورد تخصص حسابرس و کیفیت گزارش حسابرسی رابطه مثبتی وجود دارد. به بیان دیگر، حسابرسانی که در صنعت مورد نظر تخصص دارند به دلیل داشتن توانایی بیشتر در شناسایی و برخورد با مشکلات ویژه آن صنعت می توانند حسابرسی را با کیفیت بالاتری انجام دهند. افزون بر این، هر قدر مؤسسه ی حسابرسی تجربه بیشتری در صنعت خاصی کسب کند، به دلیل ایجاد شهرت مثبت، علاقه بیشتری به ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت برتر پیدا می کند (دان و همکاران، ۲۰۰۴).

تاثیر تخصص حسابرس بر ریسک

افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی شرکت می شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان های بازده سهام می شود و در نهایت منجر به کاهش ریسک سرمایه گذاری می شود (پاستور و رونسی، ۲۰۰۳). ازسوی دیگر، نقش نظارتی حسابرس مستقل و افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی می شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد. افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار می شود (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۵). کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) سبب می شود تا فعالان بازار از ارزش واقعی دارایی مورد معامله آگاه شوند (کاهش انتخاب نامطلوب)

این موضوع منجر به افزایش نقدشوندگی سهام شرکت می‌شود، در نتیجه ریسک سرمایه گذاری در ارتباط با عدم نقدشوندگی سهام شرکت را کاهش می‌دهد (پاستور و استام باگ، ۲۰۰۳).

تاثیر سهامداران نهادی بر ریسک

سرمایه گذاران نهادی شامل سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و نهادها و موسسه هایی از این قبیل می باشند (پورحیدری و همکاران، ۱۳۸۸). در دهه های اخیر سرمایه گذاران نهادی بزرگترین مالکان شرکت ها محسوب می شود و کنترل درصد زیادی از سهام بازار و شرکتها را در دست دارند. مالکیت نهادی بر ریسک کل شرکت تاثیرگذارند، مالکان نهادی به سه طریق می توانند بر ریسک سرمایه گذاری تاثیرگذار باشند (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲):

اول اینکه آنها می توانند به مدیریت توصیه هایی در ارتباط با موضوعات خاص در جهت رسیدن به اهداف شرکت نمایند.

دوم اینکه آنها می توانند منابع مالی کافی در جهت اجرای پروژه های سودآور را تامین کنند.

سوم اینکه آنها می توانند با استفاده از قدرت حق رای از طرح های مدیریت حمایت یا مخالفت کنند. از سوی دیگر آنها معتقدند با توجه به اینکه مالکیت نهادی ارتباط معکوسی با اهرم مالی دارد، سبب کاهش ریسک سرمایه گذاری می شوند.

در خصوص ارتباط میان سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام (ریسک) دو فرضیه رقیب (نظارت فعال و منافع شخصی) وجود دارد:

براساس فرضیه نظارت فعال به دلیل اهمیت ثروت سرمایه گذاری شده، سرمایه گذاران نهادی احتمالاً فعالانه سرمایه گذاری خود را مدیریت می کنند براساس این نگرش، سرمایه گذاران نهادی ماهر هستند و مزیت نسبی در گردآوری و پردازش اطلاعات دارند. آنان اطلاعات مرتبط با ارزش سهام را که در سود جاری منعکس نشده است را تجزیه و تحلیل و در قیمت سهام لحاظ می کنند. به طور کلی با نظارت کارآمد منافع سهامداران در مقابل سوء استفاده مدیریت حفظ و باعث کاهش ریسک سهامداران کوچک می شود (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). در مقابل فرضیه نظارت فعال، فرضیه منافع شخصی قرار دارد. حامیان این نظریه معتقدند که سرمایه گذاران نهادی برای اهداف تجاری بیشتر تمایل به دسترسی به اطلاعات محرمانه را دارند. دسترسی سرمایه گذاران نهادی به اطلاعات محرمانه سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می شود. در چنین موقعیتی ممکن است مالکان نهادی، تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای اطلاعات با کیفیت داشته باشند (نصرالهی و عارف منش، ۱۳۸۹). هر چه سطح مالکیت نهادی فعال بیشتر شود، سطح نظارت بر مدیر و رویه های اتخاذ شده از سوی او بیشتر می شود و در نتیجه نظارت فعال آنها می تواند مانع از تصمیم گیری های نادرست مدیران در خصوص انتخاب پروژه های سرمایه گذاری و شیوه های مختلف تامین مالی شود، لذا سرمایه گذاران نهادی با استراتژی فعال می

توانند نقش موثری در ریسک پذیری شرکت های تحت مالکیت خود داشته باشند (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۵).

پیشینه تحقیق

صمدیان باروق (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ تعداد ۸۸ شرکت را مورد مطالعه قرار داد. نتایج وی نشان داد که بین مالکیت نهادی و ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

توبره ریزی (۱۳۹۳) به بررسی راهبری شرکتی با عملکرد مالی و رفتار ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و از اطلاعات مالی ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال های ۱۳۸۶-۱۳۹۱ به این نتیجه رسید که بین سهامداران نهادی و بازده دارایی ها رابطه مثبت و معنادار، بین نسبت مدیران غیر موظف و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنادار، بین درصد سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و درصد سهام شناور آزاد با بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد، همچنین بین مدیران غیر موظف و ضریب بتا (ریسک) رابطه مثبت و معنادار، بین مدیران غیر موظف و انحراف بازده سهام رابطه مثبت و معنادار و بین سهام شناور آزاد و انحراف بازده سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

سجادی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و از داده های ۱۲۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ استفاده نمودند. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی و تداوم انتخاب حسابرسی تأثیر مثبت و معناداری و متغیر تخصص حسابرسی در صنعت تأثیر منفی و معنادار بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

اسلامی بیدگلی و مقیمی (۱۳۹۲) به بررسی اثر ترکیب سهامداری (ساختار مالکیت) بر ریسک شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها با تحلیل یک نمونه ۳۹ تایی از شرکتهای مورد بررسی و با استفاده از روش مقایسه میانگین دو جامعه به این نتیجه رسیدند که بین ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری که آنها در سه سطح (دارای یک سهامدار عمده، دارای دو یا چند سهامدار عمده و خرده مالکیتی) طبقه بندی نمودند، با ریسک نوسانات قیمتی سهام یا انحراف معیار بازدهی سهام شرکت که در یک دوره پنج ساله مورد بررسی قرار گرفت، رابطه معنی داری وجود دارد. فخاری و طاهری (۱۳۸۹) به بررسی ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی در نوسان پذیری بازده سهام پرداختند. آنها تعداد ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان نمونه انتخاب نمودند. یافته ها نشان می دهد حضور سرمایه گذاران نهادی موجب افزایش نظارت بر عملکرد مدیران

شده، از عدم تقارن اطلاعاتی می‌کاهد و نهایتاً با افزایش درصد مالکیت این گروه از سهامداران، از نوسان‌پذیری بازده سهام کاسته می‌شود.

جیراپورن و همکاران (۲۰۱۵) به تحقیقی با عنوان آیا حاکمیت شرکتی بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها تاثیرگذار است، شواهدی از وجود سهامداران نهادی، پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که حاکمیت شرکتی اثر معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها دارد و حاکمیت شرکتی کارآمد باعث کاهش ریسک شرکت‌ها می‌گردد، همچنین نتایج آنها نشان داد که رابطه دو طرفه‌ای بین حاکمیت شرکتی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها وجود دارد.

هالسچر و سوی (۲۰۱۴) به تحقیقی با عنوان تخصص حسابرس در صنعت و ریسک‌پذیری شرکت پرداختند. دوره زمانی تحقیق آنها سال‌های بین ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ بود. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین تخصص حسابرس در صنعت و هر دو معیار ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد زمانیکه شرکت توسط سهامداران نهادی یا تحلیل‌گران قوی مورد کنترل قرار می‌گیرد، اثر تخصص حسابرس در صنعت و ریسک‌پذیری کاهش می‌یابد.

پالای‌گوروا (۲۰۱۰) تاثیر ساختار مالکیت را بر ریسک شرکت بررسی نمود. نتایج تحقیق وی نشان داد که بین مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار و مالکیت نهادی با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه مثبتی وجود دارد. از سوی دیگر بین مالکیت خانوادگی و ریسک‌پذیری شرکت رابطه منفی وجود دارد.

بوهل و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی رابطه میان سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان‌پذیری بازده سهام پرداختند. یافته‌ها نشان داد که افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی اثر مثبت‌کنندگی بر نوسان‌پذیری بازده سهام دارد، چرا که آنان قیمت سهام را به سرعت با اطلاعات جدید تنظیم کرده و باعث کارآتر شدن بازار سهام می‌گردند.

کمپل و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی سرمایه‌گذاران نهادی، بازده سهام و اعلان سود پرداختند. یافته‌های پژوهش این محققان حاکی از آن است تغییرات در دارایی‌های سهام نهادی به صورت متوالی و مثبتی با بازده سهام آینده همبسته است.

روش تحقیق و جامعه آماری

این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی و ادغام استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شده است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ هستند. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. لذا نمونه‌ی انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

در طی دوره مورد بررسی (۱۳۸۴-۱۳۹۳) تغییر سال مالی نداشته باشد.

اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد.

جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.

شرکت دارای وقفه معاملاتی بیش از یک ماه نداشته باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد شرکت‌های انتخابی ۷۴ شرکت می‌باشد و در مجموع تعداد ۷۴۰ سال شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

فرضیه‌ها و مدل پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش و پیشینه آن، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک پذیری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: اثر سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک پذیری معنادار است.

مدل رگرسیونی فرضیه‌های تحقیق که با الگوبرداری از تحقیق هالسچر و سوی (۲۰۱۴) انجام شده است، به شرح رابطه‌های ۱ و ۲ می‌باشند:

رابطه (۱)

$$\text{RISK}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SPECIAL}_{kt} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{MB}_{it} + \alpha_4 \text{LEV}_{it} + \alpha_5 \text{PAYOUT}_{it} + \alpha_6 \text{ROE}_{it-1} + \alpha_7 \text{ROA}_{it} + \alpha_8 \text{ABNACC}_{it} + \alpha_9 \text{PEG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۲)

$$\text{RISK}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SPECIAL}_{it} + \alpha_2 \text{MONITORING}_{kt} + \alpha_3 \text{SPECIAL}_{it} \times \text{MONITORING}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MB}_{it} + \alpha_6 \text{LEV}_{it} + \alpha_7 \text{PAYOUT}_{it} + \alpha_8 \text{ROE}_{it-1} + \alpha_9 \text{ROA}_{it} + \alpha_{10} \text{ABNACC}_{it} + \alpha_{11} \text{PEG}_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه‌های بالا RISK ریسک پذیری شرکت، SIZE اندازه شرکت، MB نسبت ارزش بازار به دفتری سهام، LEV اهرم مالی، PAYOUT نسبت سود سهام، ROE بازده حقوق صاحبان سهام دوره قبل، ROA بازده دارایی‌ها، ABNACC ارقام تعهدی غیرعادی، PEG هزینه سرمایه، SPECIAL تخصص حسابرس در صنعت، MONITORING کنترل شرکت توسط سهامداران نهادی و ε_{it} جزء باقیمانده مدل است.

آمار توصیفی و همبستگی متغیرها

به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است. جدول ۱ نمایی کلی از آمار توصیفی متغیرها را نشان می دهد:

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی
RISK	۰,۱۱۱	۰,۰۹۶	۰,۴۹۹	۰,۰۱۲	۰,۰۷۳	۱,۸۹۷
SPECIAL	۰,۵۳۶	۱	۱	۰	۰,۴۹۹	-۰,۱۴۶
MONITORING	۰,۶۱۲	۰,۷۰	۰,۹۹	۰	۰,۲۷۰	-۰,۹۸۴
SIZE	۱۳,۶۶۲	۱۳,۵۶۸	۱۸,۴۵۴	۹,۸۴۳	۱,۴۳۸	۰,۴۷۹
MB	۲,۱۴۹	۱,۷۷۲	۹,۴۷۳	-۵,۴۱۸	۱,۷۵۰	۰,۸۸۰
LEV	۰,۶۵۶	۰,۶۴۴	۲,۱۸۴	۰,۱۴۷	۰,۲۰۸	۱,۲۰۸
PAYOUT	۰,۱۰۳	۰,۰۴۸	۰,۷۹۰	۰	۰,۱۴۰	۲,۰۲۶
ROE	۰,۴۵۶	۰,۳۹۴	۲,۷۶۳	-۲,۳۴۸	۰,۴۸۴	۰,۳۶۵
ROA	۰,۱۳۷	۰,۱۱۸	۰,۷۰۹	-۰,۱۷۳	۰,۱۰۳	۱,۱۰۶
ABNACC	۰	۰,۰۲۶	۳,۱۰۷	-۴,۰۴۵	۰,۳۲۱	-۴,۲۵۹
PEG	۰,۳۲۹	۰,۲۷۴	۱,۸۱۷	۰	۰,۲۴۴	۲,۲۲۱

در یک مدل رگرسیون چنانچه همبستگی بین متغیرهای مستقل زیاد باشد، ممکن است منجر به مخدوش شدن نتایج شود. منظور از همبستگی بالا، همبستگی شدید یعنی بیش از ۰/۵۰ می باشد. همانگونه که در جدول ۲ مشاهده می شود، همبستگی بیشتر از ۰/۵۰ وجود ندارد.

جدول شماره ۲- نتایج آزمون ضریب همبستگی

	SPECIAL	MONITORING	SIZE	MB	LEV	PAYOUT	ROE	ROA	ABNACC	PEG
SPECIAL	۱									
MONITORING	۰,۰۶	۱								
SIZE	۰,۵۰	۰,۲۲	۱							
MB	-۰,۰۱	۰,۱۲	-۰,۱۰	۱						
LEV	۰,۰۸	-۰,۰۳	۰,۰۸	-۰,۱۲	۱					
PAYOUT	۰,۰۵	۰,۱۵	۰,۱۰	۰,۲۵	-۰,۴۴	۱				
ROE	۰,۰۶	۰,۱۰	۰,۰۳	۰,۳۲	-۰,۰۹	۰,۲۷	۱			
ROA	۰	۰,۱۳	-۰,۰۴	۰,۱۵	-۰,۴۵	۰,۴۴	۰,۴۵	۱		
ABNACC	۰,۰۱	۰,۰۵	۰,۰۳	۰,۰۳	۰,۰۳	-۰,۰۰۴	-۰,۰۲	-۰,۰۲	۱	

PEG	۰,۰۶	۰,۰۱	-۰,۳۰	-۰,۳۰	۰,۳۷	-۰,۲۳	۰,۰۳	-۰,۱۳	۰	۱
-----	------	------	-------	-------	------	-------	------	-------	---	---

آزمون پنل^۱ و یا پول بودن^۲ داده ها

برای آزمون داده ها ابتدا باید پنل و یا پول بودن داده ها تشخیص دهیم. برای این کار از آزمون F لیمر استفاده می شود. اگر سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ باشد داده ها پنل (تابلویی) هستند و در غیر این صورت پول (ترکیبی) هستند. همان طور که در جدول مشاهده می کنید در تمام فرضیات سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ بوده و داده ها پنل می باشند. بعد از مشخص شدن نوع داده ها باید اثرات ثابت و تصادفی بودن آنها را مشخص نمود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده می شود، در این آزمون اگر سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ باشد اثرات ثابت اند و در غیر این صورت اثرات تصادفی هستند. همانطور که مشاهده می کنید در تمامی فرضیات سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ بود و اثرات ثابت اند.

نتایج آزمون هاسمن			نتایج آزمون اف- لیمر			فرضیه
نتیجه	احتمال	آماره	نتیجه	احتمال	آماره	
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	۴۲,۰۶	تابلویی	۰,۰۰۰۰	۱,۹۱	فرضیه اول تحقیق
اثرات ثابت	۰,۰۰۰۰	۴۷,۴۸	تابلویی	۰,۰۳۹۳	۱,۹۵	فرضیه دوم تحقیق

آزمون فرضیه های تحقیق

الف- فرضیه اول: بین تخصص حسابرسان در صنعت و ریسک پذیری شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می گردد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۴ (معناداری مدل ۰,۰۰۰۰) مشخص می گردد که مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر است. مقدار دوربین واتسون برآورد شده در جدول بالا برابر با ۱/۹۹۷ است و از آنجائیکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقیمانده ها خود همبستگی نوع اول وجود ندارد.

جدول شماره ۴- نتایج آزمون معناداری مدل رگرسیون فرضیه اول

$RISK_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SPECIAL_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 MB_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 PAYOUT_{it} + \alpha_6 ROE_{it-1} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 ABNACC_{it} + \alpha_9 PEG_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیرها	ضرایب مدل	آماره t	معنی داری

1- panel data

2- pool data

۰,۰۰۰۰	-۵,۱۶۹	-۰,۲۵۹	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰,۰۰۶۹	-۲,۷۰۸	-۰,۰۱۸	تخصص حسابرس در صنعت (SPECIAL) - متغیر مستقل
۰,۰۰۰۰	۸,۲۵۰	۰,۰۲۹	اندازه شرکت (SIZE) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	۷,۴۵۳	۰,۰۱۰	ارزش بازار به ارزش دفتری (MB) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	-۵,۳۸۳	-۰,۰۸۹	اهرم مالی (LEV) - متغیر کنترلی
۰,۱۵۴	۱,۴۲۴	۰,۰۲۴	نسبت سود سهام (PAYOUT) - متغیر کنترلی
۰,۱۱۲۸	۱,۵۸۸	۰,۰۰۸	بازده دوره قبل (ROE) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۱۰	-۳,۳۰۴	-۰,۰۹۴	بازده دارایی ها (ROA) - متغیر کنترلی
۰,۰۷۵۴	-۱,۷۸۱	-۰,۰۰۹	اقدام تعهدی غیرعادی (ABNACC) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	۶,۶۷۰	۰,۰۶۲	هزینه سرمایه (PEG) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	معنی داری مدل	۰,۳۸۹	ضریب تعیین مدل (R^2)
۱,۹۹۷	دوربین واتسون	۰,۳۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده مدل ($Adj-R^2$)
۷۴۰	تعداد مشاهدات	۵,۱۱۷	نیکویی برازش مدل (آماره F)

با توجه به اینکه سطح معناداری متغیر مستقل تخصص حسابرس در صنعت (SPECIAL) برابر با ۰/۰۰۶۹ می باشد که مقدار آن کمتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین نتایج مدل نشان دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵٪ تخصص حسابرس در صنعت اثر معناداری بر متغیر وابسته ریسک پذیری شرکت دارد و با توجه به اینکه ضریب متغیر مستقل منفی و برابر با ۰/۰۱۸- می باشد، مشخص می گردد که تخصص حسابرس در صنعت اثر منفی و معناداری با متغیر وابسته ریسک پذیری شرکت دارد، دلیل آن توانایی و تخصص بالای حسابرس در کشف اشتباهات و تحریف های بااهمیت مرتبط با فعالیت شرکت های موجود در آن صنعت است که باعث می شود به واسطه آن ریسک شرکت مورد نظر کاهش یابد، لذا فرضیه اول تحقیق تایید می گردد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده این فرضیه برابر با ۰/۳۱۳ می باشد که این مقدار بیانگر این مطلب است که حدود ۳۱٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود.

ب- فرضیه دوم: اثر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک پذیری معنادار است.

برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می گردد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۵ (معناداری مدل ۰,۰۰۰۰) مشخص می گردد که مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر است. برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خود همبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی، از آزمون دوربین واتسون استفاده گردید. مقدار دوربین واتسون برآورد شده در

جدول بالا برابر با ۱/۹۸۸ است و از آنجائیکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقیمانده ها خود همبستگی نوع اول وجود ندارد. فرضیه دوم تحقیق در صورتی تایید می گردد که مقدار ضریب متغیر مستقل اثر همزمان تخصص و وجود سهامداران نهادی (SPECIAL×MONITORING) یعنی α_3 معنادار باشد، با توجه به جدول ۵ مشخص می گردد که سطح معناداری متغیر α_3 مثبت و برابر با ۰/۰۲۹ می باشد که مقدار آن کمتر از ۰/۰۵ می باشد و ضریب این متغیر نیز مثبت و برابر با ۰/۰۵۸ می باشد، بنابراین می توان نتیجه گرفت که وجود سهامداران نهادی در کنار تخصص حسابرس موجب کاهش اثر تخصص حسابرسی بر ریسک پذیری می گردد و ضریب منفی تخصص حسابرس را به مثبت تبدیل نموده است، لذا فرضیه دوم تحقیق تایید می گردد، به طور کلی درخصوص فرضیه دوم تحقیق می توان نتیجه گرفت که فرضیه صفر رد می شود و فرضیه ۱ مورد پذیرش قرار می گیرد و در شرکت هایی که توسط سهامداران نهادی کنترل می شوند، اثر تخصص حسابرس در صنعت بر ریسک شرکت ها کاهش می یابد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده این فرضیه برابر با ۰/۳۲۷ می باشد که این مقدار بیانگر این مطلب است که حدود ۳۳٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود.

جدول شماره ۵- نتایج آزمون معناداری مدل رگرسیون فرضیه دوم

$RISK_{it} = \alpha_0 + \alpha_1SPECIAL_{it} + \alpha_2MONITORING_{it} + \alpha_3SPECIAL_{it} \times MONITORING_{it} + \alpha_4SIZE_{it} + \alpha_5MB_{it} + \alpha_6LEV_{it} + \alpha_7PAYOUT_{it} + \alpha_8ROE_{it-1} + \alpha_9ROA_{it} + \alpha_{10}ABNACC_{it} + \alpha_{11}PEG_{it} + \varepsilon_{it}$			
معنی داری	آماره t	ضرایب مدل	متغیرها
۰,۰۰۰۰	-۴,۳۷۱	-۰,۲۳۲	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰,۰۰۳۱	-۲,۹۷۳	-۰,۰۵۵	تخصص حسابرس در صنعت (SPECIAL) - متغیر مستقل
۰,۲۲۱	-۱,۲۲۴	-۰,۰۳۵	کنترل شرکت توسط سهامداران نهادی (MONITORING) - متغیر مستقل
۰,۰۲۹	۲,۱۸۴	۰,۰۵۸	اثر همزمان تخصص و وجود سهامداران نهادی (SPECIAL×MONITORING) - متغیر مستقل
۰,۰۰۰۰	۸,۳۰۶	۰,۰۲۹	اندازه شرکت (SIZE) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	۷,۴۸۸	۰,۰۱۰	ارزش بازار به ارزش دفتری (MB) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	-۵,۴۹۹	-۰,۰۹۱	اهرم مالی (LEV) - متغیر کنترلی
۰,۱۵۰	۱,۴۴۱	۰,۰۲۵	نسبت سود سهام (PAYOUT) - متغیر کنترلی
۰,۱۴۹	۱,۴۴۳	۰,۰۰۷	بازده دوره قبل (ROE) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۱۰	-۳,۲۷۸	-۰,۰۹۳	بازده دارایی ها (ROA) - متغیر کنترلی
۰,۰۴۱	-۲,۰۲۷	۰,۰۱۰	اقدام تعهدی غیر عادی (ABNACC) - متغیر کنترلی
۰,۰۰۰۰	۶,۴۲۳	۰,۰۶۰	هزینه سرمایه (PEG) - متغیر کنترلی

۰,۰۰۰۰	معنی داری مدل	۰,۴۰۳	ضریب تعیین مدل (R ²)
۱,۹۸۸	دوربین واتسون	۰,۳۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده مدل (Adj-R ²)
۷۴۰	تعداد مشاهدات	۵,۲۷۵	نیکویی برازش مدل (آماره F)

نتیجه گیری و پیشنهادات تحقیق

در این پژوهش با بررسی اثر تخصص حسابرسان بر ریسک پذیری و نیز تاثیر وجود سهامداران نهادی بر این رابطه سعی شده است گامی نو در تحقیقات مربوط به کیفیت حسابرسی و ریسک پذیری در ایران ارائه گردد. نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه اول تحقیق بیانگر تایید این در سطح اطمینان ۹۵٪ بوده، بنابراین می توان گفت که تخصص حسابرسان در صنعت اثر منفی و معناداری بر ریسک پذیری شرکت ها دارد، نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه دوم تحقیق بیانگر تایید آن در سطح اطمینان ۹۵٪ بوده و در نتیجه اثر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین تخصص حسابرسان در صنعت و ریسک پذیری معنادار می باشد.

با توجه به اینکه نتایج فرضیه اول تحقیق نشان داد که تخصص حسابرسان در صنعت اثر منفی و معنادار بر ریسک پذیری شرکت دارد، لذا به سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی پیشنهاد می گردد که در هنگام خرید سهام شرکت به حسابرسان شرکت توجه داشته باشند و قبل از خرید سهام اقدام به محاسبه و تحلیل تخصص حسابرسان در صنعت نمایند و در صورتیکه میزان ریسک پذیری بالایی را نمی پذیرند، از خرید سهام شرکت هایی که حسابرسان آنها تخصص کمی در صنعت دارند، خودداری نمایند. با توجه به اینکه نتایج فرضیه دوم تحقیق نشان داد که وجود سهامداران نهادی باعث کاهش اثر رابطه بین تخصص حسابرسان در صنعت و ریسک پذیری می گردد، لذا به سازمان بورس و اوراق بهادار و نهادهای نظارتی پیشنهاد می گردد که موسسات حسابرسی را با توجه به سهم بازارشان به حسابرسان متخصص و سایر حسابرسان تقسیم بندی نمایند و شرکت هایی که سطح مالکیت سهامداران نهادی آنها ناچیز می باشد و نیز شرکت های با مالکیت خانوادگی را ملزم به انتخاب حسابرسان متخصص در صنعت نمایند.

نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات خارجی انجام شده توسط هالسچر و سیوی (۲۰۱۴) و احمد و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت دارد. نتایج تحقیق هالشر و سیوی (۲۰۱۴) نشان داد زمانیکه شرکت توسط سهامداران نهادی یا تحلیل گران قوی مورد کنترل قرار می گیرد، اثر تخصص حسابرسان در صنعت بر ریسک کاهش می یابد. نتایج تحقیق احمد و همکاران (۲۰۰۸) نشان داد زمانیکه شرکت توسط سهامداران نهادی یا تحلیل گران قوی مورد کنترل قرار می گیرد، اثر تخصص حسابرسان در صنعت بر ریسک کاهش می یابد. همچنین نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات داخلی انجام شده توسط سجادی، فرازمنند و نیک کار (۱۳۹۲) و نیز تحقیق انجام شده توسط سجادی، نیک کار و حاجی زاده (۱۳۹۲) مطابقت دارد..

به منظور انجام تحقیقات آتی نیز پیشنهادات زیر ارائه می گردد:

پیشنهاد می شود که در پژوهش های آتی اثر سایر معیارهای مرتبط با حسابرسی از جمله دوره تصدی و نوع اظهارنظر حسابرسان و نیز اثر همزمان این دو متغیر را با کنترل سهامداران نهادی بر ریسک پذیری شرکت ها را مورد مطالعه قرار دهند.

پیشنهاد می شود که در پژوهش های آتی اثر سایر معیارهای حاکمیت شرکتی از جمله ساختار هیات مدیره و وجود کمیته حسابرسی را در کنار معیارهای مرتبط با کیفیت حسابرسی بر ریسک پذیری شرکت ها را مورد مطالعه قرار دهند.

پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی اثر تخصص حسابرس در صنعت را بر سایر معیارهای بازار سرمایه از جمله نقد شوندگی سهام و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران را مورد مطالعه قرار دهند.

منابع تحقیق

اسلامی بیدگلی، غلامرضا و مقیمی، سید احمد، (۱۳۹۲)، بررسی اثر ترکیب سهامداری (ساختار مالکیت) بر ریسک شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال دوم، شماره ششم، صص ۴۵-۶۲

پور حیدری، امید، محمدی، امیر و رحیمی، علی رضا، (۱۳۸۸)، بررسی پایداری خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مجله علمی و پژوهشی تحقیقات حسابداری، شماره اول، صص ۹۶-۱۱۱

پیری، پرویز، حیدری، حسن و رئوف، سمیرا، (۱۳۹۲)، رابطه بین ریسک سیستماتیک و ارزش افزوده اقتصادی در ایران، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، سال ۲۱، شماره ۶۶، صص ۱۶۹-۱۸۶
توبره ریزی، امیرعلی، (۱۳۹۳)، راهبری شرکتی با عملکرد مالی و رفتار ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران
خالقی مقدم، حمید و خالقی، علیرضا. (۱۳۸۸)، شفافیت شرکتی در ایران و عوامل موثر بر آن، مطالعات حسابداری، شماره ۲۱، صص ۳۱-۶۰.

رادپور، میثم و عبده تبریزی، حسین، (۱۳۸۸)، اندازه گیری و مدیریت ریسک بازار، چاپ اول، تهران، موسسه انتشارات آگاه، پیشبرد.

سجادی، سید حسین، نیک کار، جواد و حاجی زاده، سعید، (۱۳۹۲)، تاثیر معیارهای کیفیت حسابرسی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های بورسی، فصلنامه دانش حسابرسی، سال سزدهم، شماره ۱۲، صص ۲۳-۴۲

صمدیان باروق، کریم، (۱۳۹۴)، تحلیل اثر مالکیت نهادی بر ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی اقتصاد در شرایط تحریم، بابلسر، شرکت پژوهشی صنعتی طرود شمال

فخاری، حسین و طاهری، عصمت السادات، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، صص ۱۵۹-۱۷۲

لطیفی، فریبا، (۱۳۶۹)، مدیران مالی و ریسک پذیری، فصلنامه تدبیر، شماره ۹، صص ۱۰-۱۴



منادیا، مارال، مستوفی، بهزاد و صبیحه، محمدحسین، (۱۳۸۶)، عوامل تاثیرگذار بر قابلیت تحمل ریسک و مدل پذیری آن، فصلنامه مدیریت پروژه، دوره ۶، صص ۳۷-۴۱
نصرالهی، زهرا و عارف منش، زهره، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۱ شماره ۳، صص ۱۱۷-۱۳۸

- Bohl, M., Brzezczynski, J., Wilfling, B. (2009). Institutional investors and stock returns Volatility: Empirical evidence from a natural experiment, *Journal of Banking & Finance*, Vol 33, pp. 627-639 .
- Campbell, J. Y., Ramadorari, T., and Schewortz, A. (2009). Institutional trading, stock returns, and earnings announcement. *Journal of Finance*, Vol 92, pp. 66-91.
- De Angelo, L. E. (1981), Auditor size and auditor quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, 183-199
- Dunn K A and Mayhew B W, (2004), "Audit Firm Industry Specialization and Client Disclosure Quality", *Review of Accounting Studies*, Vol. 9, No. 1, pp. 35-58.
- Hoelscher, J. L., Seavey, S. E. (2014), "Auditor industry specialization and corporate risk-taking", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 29 Iss 7 pp. 596 - 620
- Jiraporna P, Chatjuthamardb P, Tongc S, Sang Kim Y, (2015), Does corporate governance influence corporate risk-taking? Evidence from the Institutional Shareholders Services (ISS), *Finance Research Letters*, 13, PP 105-112
- Kend M. (2008). Client industry audit expertise: towards a better understanding. *Pacific Accounting Review*, Vol. 20, PP. 49-62.
- Paligorova, T. (2010). "Corporate Risk Taking and Ownership Structure", [www. bank-banque-canada. Co](http://www.bank-banque-canada.co)
- Palmrose, Zoe-Vonna. (1986). Audit fees and auditor size: Further evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, PP. 97-110.
- Pastor, L., and P. Veronesi. (2003). "Stock valuation and learning about profitability", *Journal of Finance* 58: pp, 1749-1789.
- Solomon, I. , Shields, M. D. , & Whittington, O. R. (1995). What do industry-specialist auditors know? *Journal of Accounting Research*, 37 (1) , 191-208.