

مطالعه اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام؛ مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۷۹۴۰۰

علی نوری خانی^۱

چکیده

یکی از چالش‌هایی که بازار سرمایه ایران در طی سال‌های اخیر با آن روبرو بوده و بسیاری از سهامداران از آن آسیب دیده اند، نوسانات قیمت سهام است. پژوهش حاضر تلاش نموده است تا تاثیر اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی نماید. بدین منظور با استفاده از اطلاعات ۱۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که به صورت هدفمند انتخاب شدند، در فاصله زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ صورت پذیرفته است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی است و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش رگرسیون چندگانه استفاده شده است. در این پژوهش از معیار چولگی منفی بازده سهام برای برآورد نوسانات قیمت سهام بهره‌گیری شده است. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های مورد بررسی تاثیر منفی و معناداری داشته است.

واژگان کلیدی: اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل، نوسانات قیمت سهام

از نظر مفهومی، ریسک سقوط بدان معنی است که مدیران تمایل دارند که اخبار بد را برای دوره طولانی پنهان کنند که منجر به انباشت شدن اخبار بد می‌شود. اگر مدیران بتوانند به‌طور موفقیت‌آمیزی جریان ورود اطلاعات منفی به بازار سهام را سد کنند، توزیع بازده سهام باید نامتقارن باشد (هاتون و همکاران، ۲۰۰۹). زمانی که انباشت اخبار بد از حد آستانه بگذرد، به یکباره در بازار افشا می‌شود که منجر به سقوط منفی قیمت سهام می‌شود؛ بنابراین، این مدل می‌تواند حداقل سه نتیجه برای ریسک سقوط داشته باشد: (۱) شناسایی انگیزه‌های مدیریتی برای پنهان کردن اخبار بد؛ (۲) شناسایی یک مکانیسم ویژه؛ یا مجموعه‌ای از مکانیسم‌ها که از طریق آن‌ها، این انگیزه‌ها و محرک‌ها شناسایی می‌شوند؛ و (۳) ارائه مکانیسم‌هایی که بتواند مدیران را مجبور کند که اخبار بد را سر موقع شناسایی کرده و افشا کند. حسابرسی به عنوان ابزاری جهت کاهش هزینه های نمایندگی محسوب گردیده و اثربخشی حسابرس می‌تواند باعث کاهش رفتارهای متهورانه توسط مدیران گردد. بنابراین با توجه به خلاء پژوهشی موجود در ایران، این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر اثربخشی اظهارنظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸؛ توجه بسیاری از دانشگاہیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۳). ریسک سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام، تعریف می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۶؛ حبیب و همکاران، ۲۰۱۸). چنین رخدادی منجر به زیان قابل‌توجه ثروت سرمایه‌گذاران و سهامداران و کاهش اعتماد آنان در بازار سرمایه می‌شود (دانگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۶). موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸؛ توجه بسیاری از دانشگاہیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات به دو شکل سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (ینگ و لتو، ۲۰۱۸). در ارتباط با علل و منشاء سقوط سهام محققان نظریه‌های مختلفی ارائه نمودند. برخی از محققان توجه خود را معطوف به مکانیزم بازار مالی و رفتار سرمایه‌گذاران نموده و نظریه‌هایی مطرح کردند که می‌توان به نظریه اثرات اهرمی^۵، نوسانات معکوس^۶، حباب تصادفی قیمت سهام^۷ و تفاوت عقاید^۸ اشاره کرد. برخی دیگر از صاحب‌نظران نیز علت سقوط قیمت سهام را در چارچوب تئوری نمایندگی تفسیر می‌کنند. در این چارچوب چنین استدلال می‌شود که مدیران در راستای انگیزه‌ها و منافع شخصی خود نظیر قراردادهای پاداش و موقعیت شغلی، تمایل دارند تا از انتشار اخبار بد خودداری کرده و آنها را در داخل شرکت انباشت نمایند. نگهداشت اخبار بد توسط مدیران تا یک آستانه معین ادامه می‌یابد و زمانی که به نقطه اوج رسید، تداوم به عدم افشای آن غیر ممکن و پرهزینه بوده و مدیر مجبور به افشای آن خواهد شد. پس حجم عظیمی از اخبار بد یکباره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (جین و مایرز^۹، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۹؛ بنملچ و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۰؛ کیم و ژانگ^{۱۲}، ۲۰۱۶).

در پژوهش‌های اخیر، کیم و همکاران (۲۰۱۵)، در زمینه سقوط سهام دو جزء اصلی شناخته می‌شود. اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه های خودخواهانه در جهت منافع شخصی خود اقدام به بیش نمای عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نمایند که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می‌باشد که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می‌دهد. چنین رفتار مدیریتی صرف نظر از مسائل نمایندگی، می‌تواند ناشی از عوامل روانشناختی و ویژگی های رفتاری همچون اطمینان بیش از حد نیز باشد.

1 Kim et al

2 Habib et al

3 Dong et al

4 Yeung and Lento

5 Leverage Effects Theory

6 Volatility Feedback Mechanism

7 Stochastic Stock Price Bubble Model

8 Difference of Opinion Model

9 Jein and Meyers

10 Hutten and et al

11 Batemlech and et al

12 Kim and Xhang

نتیجه چندین پژوهش بیانگر این است که تقاضا برای حاکمیت شرکتی قویتر مستلزم تقاضا برای حسابرسی با کیفیت‌تر است. (آبوت و همکاران^۱، ۲۰۰۳؛ فن و وانگ^۲، ۲۰۰۵؛ گودین استوارت و کنت^۳، ۲۰۰۶). معمول‌ترین تعریف از کیفیت حسابرسی که بیشتر به آن توجه می‌شود، تعریف دی آنجلو^۴ (۱۹۸۱) از کیفیت حسابرسی است. او کیفیت حسابرسی را سنجش و ارزیابی بازار از توانایی حسابرسان در کشف تحریف‌های بااهمیت و گزارشگری تحریف‌های کشف شده تعریف کرده است. با این دیدگاه، حسابرسان به عنوان سازوکار کشف‌کننده تحریف‌های بااهمیت و ارائه‌دهنده خدمات اطمینان بخش می‌توانند دغدغه‌ها و نگرانی‌های اصلی سرمایه‌گذاران در مواجهه با خطرات ناشی از گزارشگری مالی را کاهش یا برطرف کند (شمس‌الدینی و همکاران، ۱۳۹۷؛ آکووی و رمضان، ۲۰۱۹). مانسی و همکاران^۵ (۲۰۰۴)، دو نقش یک حسابرسان مستقل را نقش بیمه و نقش اطلاعاتی می‌دانند. به عنوان یک بیمه‌گر، یک حسابرسان مستقل شخصی است که به طور قانونی برای خسارات به استفاده‌کنندگان گزارش‌های حسابرسی پاسخگو است. به عنوان یک واسطه اطلاعاتی، یک حسابرسان مستقل فردی است که به طور مستقل و مؤثر صحت صورتهای مالی شرکت را قبل از انتشار تأیید می‌کند (اگی منزا^۶، ۲۰۱۹).

به طور کلی، در ارتباط با تأثیر کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام استدلال می‌شود که افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی شرکت می‌شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان‌های بازده سهام می‌شود و در نهایت منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود (پاستور و رونسی^۷، ۲۰۰۳). از سوی دیگر، نقش نظارتی حسابرسان مستقل و افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می‌شود که در نهایت افزایش 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 می‌شود (تاو^۸، ۲۰۱۲)؛ و در نهایت موجب کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شود. در ارتباط با تأثیر کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام استدلال می‌شود که افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی شرکت می‌شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان‌های بازده سهام می‌شود و در نهایت منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود (حلیمه عرب، ۱۳۹۵).

با توجه به مطالب ارائه‌شده، هدف این پژوهش تعیین تأثیر اثربخشی اظهار نظر حسابرسان مستقل بر نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و یا به عبارتی این پژوهش به دنبال یافتن پاسخی برای سوال زیر می‌باشد: آیا اثربخشی اظهار نظر حسابرسان مستقل بر نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

در ادامه به مرور پژوهش‌های مرتبط خارجی و داخلی پرداخته شده است. وانیس^۹ (۲۰۲۲) به پژوهشی با عنوان "تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ساختار مالکیت و ریسک سقوط قیمت سهام در مصر" پرداخته است. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که افزایش کیفیت حسابرسی موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین نتایج پژوهش موید این بود که ساختار مالکیت (مالکیت عمده) دارای تأثیر منفی بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد. در نهایت نتیجه پژوهش ایشان بیانگر این بود که کیفیت حسابرسی موجب تقویت رابطه بین ساختار مالکیت و ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. تسونگ و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۱) به پژوهشی با عنوان "آیا مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه تأثیر گذار است؟" پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که رابطه بین کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه با ایجاد تحول در سطح مالکیت نهادی، تغییر می‌کند. نتایج این پژوهش فرضیه تفسیر یکسان اطلاعات حسابداری در میان سرمایه‌گذاران را نقض نموده است. چای و همکاران^{۱۱} (۲۰۲۰) به پژوهشی با عنوان "تأثیر کیفیت حسابرسی و ابهام صورت‌های مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام" پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که صورتهای مالی پر ابهام و کیفیت حسابرسی پایین موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. ربوه را و نایماه^{۱۲} (۲۰۲۰) به پژوهشی با عنوان "تأثیر کیفیت حسابرسی و سن شرکت بر هزینه سرمایه با در نظر گرفتن نقش تعدیلگری اندازه شرکت" پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که بین کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه رابطه معکوس و

- 1 Abbott et al
- 2 Fan and Wong
- 3 Goodwin-Stewart and Kent
- 4 DeAngelo
- 5 Mansi et al
- 6 Agyei-Mensah
- 7 Pastor and Veronesi
- 8 Tao
- 9 Wanis
- 10 Tsung et al
- 11 Rivera and Naimah
- 12 Rivera and Naimah

معناداری وجود دارد و با افزایش کیفیت حسابرسی شاهد کاهش هزینه سرمایه شرکت ها خواهیم بود. همچنین نتایج پژوهش بیانگر تاثیر منفی و معنادار سن شرکت بر هزینه سرمایه بوده است. بررسی های بیشتر در این پژوهش موید نقش تعدیلگری اندازه شرکت در رابطه بیم کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه بوده است و در شرکت های بزرگ هزینه سرمایه کمتر بوده است. وینگ و گامیلو^۱ (۲۰۱۸) به پژوهشی با عنوان " ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام " پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که ساختار مالکیت قوی و کیفیت حسابرسی بالاتر با ریسک سقوط قیمت سهام پایین تر ارتباط دارند. همچنین نتایج این پژوهش موید این بود که ساختار هیئت مدیره بطور قابل توجهی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه ندارد. گولیو هو و یو وانگ^۲ (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان " ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام: نقش افشای اطلاعات میانجی " پرداختند. نتایج نشان می دهد ارتباطات سیاسی می تواند خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. زمانی که مدیران هنوز در سیاست هستند یا شرکت ها در حال بالا هستند شفافیت مالی دولت محلی، رابطه بین اتصالات سیاسی و قیمت سهام ریسک تصادف ضعیف است. علاوه بر این، شواهد نشان می دهد که ارتباطات سیاسی شرکت ها نفوذ دارند قیمت سهام در اثر تصادف با تاثیر بر سرعت تایید اخبار بد. شواهد نشان می دهد که ارتباطات سیاسی خواهد بود افشای شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهد. پیامدهای عملی - این نتایج می تواند مدیران ارشد و سرمایه گذاران را به تصمیم گیری های بهتر و جلوگیری از خطر سقوط قیمت سهام یاری دهد. در پژوهش های داخلی نیز برادران حسن زاده و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷)، پژوهشی با عنوان " تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر هزینه های نمایندگی " پرداختند. نتایج نشان داد که استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین شرکت های مورد بررسی به دو گروه شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا و پایین تقسیم شد و تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در این شرکت ها به صورت جداگانه بررسی گردید. نتایج نشان داد که تاثیر مثبت استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا، شدید است. بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷)، پژوهشی با عنوان " بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام " پراختند. نتایج این پژوهش نشان داد بیش اعتمادی مدیران با معیار پیش بینی سود و رشد غیرعادی دارایی ها بر ریسک سقوط قیمت سهام بر اساس نوسان بالا به پایین و سیگمای حداکثری تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارت دیگر با افزایش بیش اعتمادی مدیران، شرکت ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار می گیرند. لذا به نهادهای تصمیم گیر پیشنهاد می گردد با تقویت مکانیسم های نظارتی، موجب محدود شدن فرا اطمینانی در رفتار مدیران گردیده و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را کاهش دهند. خواجوی و رحمانی (۱۳۹۷)، پژوهشی با عنوان " بررسی اثر خودشیفتگی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران " پراختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص یافته به مدیران تاثیر مثبتی بر نوسان پایین به بالا (به عنوان معیار خطر سقوط قیمت سهام) دارند. همچنین دو شاخص هورمون تستوسترون مدیران و پاداش نقدی اختصاص یافته به مدیران تاثیر منفی بر دوره سقوط قیمت سهام (به عنوان معیار خطر سقوط قیمت سهام) دارند.

۳- فرضیه پژوهش

اثر بخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و معناداری دارد.

۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر، توصیفی بوده و از نظر هدف کاربردی و در حیطه پژوهش های قیاسی و گذشته نگر با استفاده از داده های کمی می باشد. برای آزمون رابطه بین متغیرها و معنی دار بودن مدل از تحلیل رگرسیون چند متغیره در نرم افزار استاتا استفاده گردید. در پژوهش حاضر جامعه آماری شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که جامعه آماری این پژوهش، باید دارای شرایط زیر باشد:

- ۱- جهت افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
- ۲- شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در بورس حاضر باشند.
- ۳- اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد و طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴- جز شرکت های مالی، بیمه و بانک ها نباشد.

1 Wing and Camillo

2 Guoliu Hu and Yu Wang

با توجه به شرایط ذکر شده، تعداد ۱۸۴ شرکت از جامعه آماری در دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ جهت انجام آزمون فرضیه پژوهش انتخاب شدند و طی دوره پژوهش حجم نهایی نمونه ۱۲۸۸ سال-شرکت تعیین گردید.

۵- مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش سعی شده است تا از طریق مدل زیر به تبعیت از به بررسی فرضیه پژوهش پرداخته شود:

$$NCSKEW_{i,T+1} = \beta_0 + \beta_1 Au.R.Q.Eff_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

۵-۱- متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش نوسانات قیمت سهام می‌باشد. در این پژوهش، به پیروی از مطالعات قبلی (چن و همکاران ۲۰۰۱)، هاتن و همکاران، اندرو و همکاران (۲۰۱۲)، اندرو و همکاران (۲۰۱۳) و وانیس (۲۰۲۱) از معیار چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW) برای اندازه گیری نوسانات قیمت سهام استفاده خواهد شد.

$$NCSKEW_{it} = -(n(n-1)^{3/2} \sum w_{it}^3 / (n-1)(n-2) (\sum w_{it}^2)^{3/2})$$

در رابطه فوق:

$NCSKEW_{it}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت i طی سال مالی t

W_{it} : بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t .

N : تعداد ماه‌هایی که بازده آنها محاسبه شده است.

۵-۲- متغیر مستقل

در پژوهش حاضر اثربخشی اظهارنظر حسابرس مستقل به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که از چهار معیار فردی برای تعیین کیفیت حسابرسی استفاده شده است.

۱) اندازه‌ی موسسه‌ی حسابرسی ($BIG4_{i,T}$): اندازه‌ی موسسه‌ی حسابرسی یک متغیر موهومی است که اگر شرکت توسط سازمان حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت، عدد صفر را می‌پذیرد (حساس یگانه و آذین فر، ۱۳۸۹ و نمازی و همکاران، ۱۳۹۰).

۲) حق الزحمه‌ی حسابرس ($LNAUDITFEES_{i,T}$): که برای اندازه گیری آن از لگاریتم طبیعی هزینه‌ی حسابرسی استفاده شده است (نیکبخت و تنانی، ۱۳۸۹؛ رجیبی و محمدی خوشنوی، ۱۳۸۷؛ فرگوسن و تیلور، ۲۰۰۷ و گریفین و همکاران، ۲۰۰۹). در صورتی که حق الزحمه حسابرسی شرکت در دوره مورد بررسی از میانه کل شرکت‌ها بالاتر باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر اختصاص خواهد یافت.

۳) دوره تصدی حسابرس ($MIDTERM_{i,T}$): دوره تصدی نیز در این پژوهش به عنوان متغیر مجازی در نظر گرفته شده است به همین ترتیب در صورتی که در طی دوره پژوهش ۵ ساله، حسابرس سال یا بیش از ۳ سال، حسابرس شرکت صاحبکار بوده باشد، مقدار متغیر مجازی دوره تصدی حسابرس برابر با یک و در غیر اینصورت مقدار آن برابر با صفر در نظر گرفته می‌شود، مجتهدزاده و آقایی (۱۳۸۳) حداقل ۳ سال را برای کسب شناخت از موسسه صاحبکار لازم و ضروری می‌دانند.

۴) تخصص حسابرس در صنعت ($EXPERT_{i,T}$): تخصص حسابرس در صنعت به صورت مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران یک موسسه‌ی حسابرسی خاص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحبکاران در این صنعت، تعریف می‌شود (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۸). در صورتی که عدد حاصله برای شرکت در دوره مورد بررسی از میانه کل شرکت‌ها بالاتر باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر اختصاص خواهد یافت.

چهار متغیر فوق با استفاده از تحلیل عاملی (PCA) تبدیل به یک شاخص برای اثربخشی اظهارنظر حسابرس مستقل شده و سپس وارد مدل شده است.

۵-۳- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی برای این مدل شامل: اندازه شرکت؛ ارزش شرکت و اهرم مالی می‌باشد.

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی های شرکت i در پایان دوره t .
اهرم مالی (Lev): برابر است با نسبت بدهی های شرکت i در پایان دوره t به ارزش دفتری دارایی های شرکت i در پایان دوره t .
ارزش شرکت (MBR): برابر است با نسبت ارزش بازار سهام شرکت i در پایان دوره t به ارزش دفتری سهام شرکت i در پایان دوره t .

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- یافته‌های توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است.

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	نماد متغیر	مشاهدات	میانگین	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
نوسانات قیمت سهام	NCSKEW	۱۲۸۸	-۰/۰۶۸	-۰/۵۳	۰/۰۵۱	۰/۲۱۴
اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل	Au.R.Eff	۱۲۸۸	۰/۶۸۹	۰/۲۵	۱	۰/۸۹۲
اهرم مالی	LEV	۱۲۸۸	۰/۶۸۴	۰/۱۹۶	۰/۸۱۴	۰/۲۶۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۲۸۸	۱۴/۲۷	۱۰/۲۹	۱۶/۶۹	۰/۶۱۴
ارزش شرکت	MBR	۱۲۸۸	۴/۲۰۳	-۲/۱۰	۱۲/۴۵۹	۳/۵۲۱

همانگونه که در جدول (۱) مشخص است؛ تعداد مشاهدات از ترکیب داده‌های مقطعی (۱۸۴ شرکت) و داده‌های سری زمانی (۷ سال) که شامل ۱۲۸۸ داده ترکیبی است، بدست آمده است. میانگین نوسانات قیمت سهام که جهت اندازه‌گیری آن از معیار چولگی منفی بارده سهام استفاده شده است، (۰/۰۶۸-) بوده و در کمترین میزان به عدد (۰/۵۳۴-) و در بیشترین میزان به عدد ۰/۰۵۱ رسیده است که بیانگر نوسانات بالای قیمت سهام در ایران می باشد. اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل که بر اساس چهار معیار حسابرسی تعیین گردیده است در کمترین میزان ۲۵،۰ و در حداکثر ۱ بوده و میانگین آن ۰/۶۸۹ بوده است. همچنین بیشترین انحراف معیار متعلق به ارزش شرکت بوده که بیانگر پراکندگی بالای داده های این متغیر حول میانگین است.

۶-۲- یافته‌های استنباطی

برای آزمون فرضیه های تحقیق از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. در ابتدا قبل از برآزش الگو، میزان همخطی بین متغیرهای مستقل تحقیق از طریق آزمون تورم واریانس مورد بررسی قرار گرفت. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس بزرگتر از ۵ باشد، مبین وجود یک اخطار احتمالی است و اگر بزرگتر از ۵ باشد یک اخطار جدی را یادآور می شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت هم خطی چندگانه بصورت ضعیفی برآورد شده اند. نتایج این آزمون حاکی از عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است. در این پژوهش جهت انتخاب بهترین مدل بین داده‌های تلفیقی و ترکیبی با روش اثرات ثابت از آزمون چاو (F تست) و جهت انتخاب بهترین مدل بین داده‌های تلفیقی و ترکیبی با روش اثرات تصادفی از آزمون بروش پاگان و در نهایت جهت انتخاب بهترین مدل بین داده‌های ترکیبی با روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد که نتایج این آزمونها در جدول (۲) بطور خلاصه آورده شده است:

جدول ۲: نتایج آزمون چاو، بروش پاگان و هاسمن

الگوی انتخابی	نوع آزمون						فرضیه‌ها
	هاسمن		بروش پاگان		چاو		
	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۱۱۵/۴۵	۰/۰۰۰۰	۱۰/۳۵	۰/۰۰۰۰	۵۲/۹۱	فرضیه اول

با توجه به نتایج جدول فوق مدل های مربوط به فرضیه این پژوهش به روش اثرات ثابت برآورد گردید. قبل از برآورد مدل، لازم است تا برخی از فروض اصلی زیربنائی رگرسیون شامل عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها، همبستگی مقطعی باقیمانده‌ها و ناهمسانی واریانس مورد آزمون قرار گیرد. در این تحقیق برای آزمون همبستگی مقطعی باقی مانده ها از آزمون پسران استفاده شده است. با توجه به نتایج آزمون پسران، از آنجا که سطح معناداری به دست آمده‌ی آماره‌ی این آزمون کمتر از سطح خطای مورد

انتظار پنج درصد است، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم وجود همبستگی مقطعی بین باقیمانده‌ها پذیرفته نشده و فرض وجود همبستگی مقطعی تایید می‌شود که برای رفع این مشکل از آزمون هاشل استفاده گردید. برای بررسی خودهمبستگی سریالی نیز از آزمون والد ریچ (۲۰۰۲) بهره گیری شد. از آنجا که سطح معناداری بدست آمده‌ی آزمون والد ریچ کوچکتر از سطح معناداری پنج درصد است، لذا فرض صفر این آزمون رد شده و فرض یک که همان وجود خود همبستگی سریالی و نشان دهنده وجود خود همبستگی مرتبه اول است قبول می‌گردد و جهت رفع آن از مدل حداقل مربعات ترمیم یافته دستور (1) AR Xtgls... استفاده و رفع مشکل خودهمبستگی شد. در این پژوهش برای برآورد فرض ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده بهره گیری شد که نتایج حاکی از وجود مشکل ناهمسانی واریانس بود، لذا ضرورت دارد، به منظور رفع مشکل ناهمسانی واریانس، از مدل‌های مناسب استفاده شود. در این پژوهش جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس‌ها از روش حداقل مربعات تعمیم یافته GLS دستور Xt gls. استفاده گردید و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها رفع گردید. جداول مربوط به نتایج آزمون‌های مذکور بشرح زیر می باشد.

جدول ۳- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	نوع آزمون والد تعدیل شده		فرضیه‌ها
	معناداری	آماره	
وجود ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۳۴۵۱۲/۲۵	فرضیه پژوهش

جدول ۴- نتایج آزمون عدم خودهمبستگی سریالی والد ریچ

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل
وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۰۵	۲۴/۱۹	مدل آماری مربوط به فرضیه اول

جدول ۵- نتایج آزمون همبستگی مقطعی بین باقیمانده‌ها

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	الگوی انتخابی	مدل‌های پژوهش
وجود همبستگی مقطعی	۰/۰۰۰۰	۱۷/۸۹	اثرات ثابت	مدل اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و معناداری دارد.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیر وابسته : نوسانات قیمت سهام				
روش برآورد: الگوی اثرات ثابت				
نام متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل	-۰/۰۳۵۲	۰/۰۱۰	-۳/۲۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۷۱	۰/۰۱۹	۳/۶۴	۰/۰۰۰
ارزش شرکت	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۱۱	۰/۹۱۰
اهرم مالی	-۰/۰۱۹۰	۰/۰۰۷	۲/۴۲	۰/۰۱۱
ضریب ثابت	۰/۳۳۹	۰/۱۴۶	۲/۳۱	۰/۰۲۵
ضریب تعیین: ۰/۶۴۱۵				
آماره والد: ۱۹۲/۶۷				
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۶۲۴۶				
سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰				

نتایج جدول (۶) اگر ضریب متغیر اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل، منفی و معنادار شود نشان دهنده تاثیر منفی و معنادار اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل بر نوسانات قیمت سهام است. همانگونه که مشخص است ضریب این متغیر برابر با (-۰/۰۳۵۲) و سطح معناداری آن برابر با (۰/۰۰۰) است که نشان می‌دهد بین اثربخشی اظهار نظر حسابرس مستقل و نوسانات قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه این پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد. از طرفی نیز، سطح معناداری به دست آمده برای آماره والد، برابر با ۰/۰۰۰۰ و دارای ضریب آماره ۱۹۲/۶۷ است، که حاکی از معنادار بودن کل مدل رگرسیون است. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این موضوع است که متغیرهای توضیحی قابلیت

پیش‌بینی ۶۲ درصد تغییرات متغیر وابسته (نوسانات قیمت سهام) را دارند. نتایج حاصل از برآورد مدل همچنین بیانگر تاثیر معنادار همه متغیرهای کنترلی بجز اهرم مالی بر متغیر وابسته می باشد.

۷. نتیجه گیری و پیشنهادها

با توجه به وجود مبانی نظری موجود و نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش می توان ادعا نمود که در طی سال های مورد پژوهش، اثربخشی اظهارنظر حسابرس مستقل موجب کاهش نوسانات قیمت سهام شرکت ها گردیده است. حسابرسی صورت های مالی اثرات منفی جدایی مالکیت از مدیریت را بوسیله کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده کنندگان و تهیه کنندگان صورت های مالی، کاهش می دهد. بنابراین حسابرسی، وسیله ای برای کاهش ریسک اطلاعاتی برای استفاده کنندگان از صورت های مالی است (فرناندو، ۲۰۰۸). نقش نظارتی و نقش اطلاعاتی حسابرسی نشان می دهد که کیفیت بالای حسابرسی به هزینه سرمایه کمتر برای شرکت ها منجر خواهد شد (جنبه تکنیکی حسابرسی). همچنین نقش بیمه حسابرسی نشان می دهد که حسابرسی با نقش اعتباردهی به صورت های مالی نوعی پوشش بیمه ای برای سرمایه گذاران فراهم آورده و هزینه سرمایه را کاهش خواهد داد، چرا که در صورت وارد شدن خسارت به استفاده کنندگان صورت های مالی و مقصر بودن حسابرس، وی موظف است خسارت های وارده را تقبل نماید (جنبه جبران کننده حسابرس) (فرناندو، ۲۰۰۸). همچنین بر اساس فرضیه شناخت سرمایه گذار، سرمایه گذاران تمایل بیشتری به سرمایه گذاری و مبادله در سهام شرکت هایی دارند که به خوبی شناخته شده اند یا به شکل مساعد و مطلوب مورد قضاوت قرار می گیرند. اگر کیفیت افشای بالاتر، پدیداری یا قابلیت رؤیت یک شرکت را افزایش و یا هزینه های پردازش اطلاعات عمومی شرکت را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر باعث انجام مبادلات بیشتری بر روی سهام شرکت توسط سرمایه گذاران ناآگاه خواهد شد. در حالی که افزایش میزان معاملات غیر آگاهانه، باعث کاهش احتمال انجام مبادله با سرمایه گذاران آگاه با اطلاعات خصوصی می شود (بخشی و همکاران، ۱۳۹۸) و بنابراین افزایش کیفیت حسابرسی موجب کاهش خطرات اخلاقی و در نهایت کاهش هزینه سرمایه سهام عادی خواهد گردید (ریوه را و نایما، ۲۰۲۰). سیمونیک (۱۹۸۰)، عنوان می کند که حسابرسان بزرگتر بعنوان معیاری از کیفیت حسابرسی، در صورت قصور در انجام حسابرسی، با ریسک اقامه دعوا و از دست دادن اعتبار بیشتری مواجه هستند. در همین راستا، حسابرسانی که سهم بالاتری از بازار یک صنعت خاص را در اختیار دارند، در صورت قصور و عدم کشف اشتباهات بااهمیت، بخش عمده ای از صاحبکاران خود را از دست داده و با زیان عمده ای مواجه می گردند. بنابراین، تیم حسابرسی به منظور کنترل ریسک مربوطه در سطحی قابل قبول، منابع بیشتری به کار تخصیص داده و برنامه ریزی حسابرسی را با دقت بالاتری انجام می دهند. با افزایش کیفیت حسابرسی، کیفیت اطلاعات ارائه شده به سرمایه گذاران افزایش یافته و بازده غیرعادی ناشی از کیفیت گزارشگری ضعیف، کاهش می یابد. به عبارتی، امکان دستیابی به اطلاعات شفاف و با کیفیت افشای مناسب توسط سرمایه گذاران افزایش یافته و عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه های مختلف متقاضی صورت و اطلاعات مالی کاهش می یابد (اوری و چو، ۲۰۱۴؛ چن و همکاران، ۲۰۱۷). همچنین از لحاظ نظری بر اساس مدل مایرز و مجلوف (۱۹۸۴) که بوجه و سرمایه گذاری ها را بر اساس اطلاعات نامتقارن بررسی نموده است، از سویی کیفیت حسابرسی از طریق کاهش خطر اخلاقی می تواند موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام گردد. کیفیت حسابرسی بالا با فراهم نمودن اطلاعات قابل اعتماد و دقیق از عملکرد مدیران، موجب نظارت بهتر سرمایه گذاران و سهامداران بر عملکرد مدیران گردیده و ایشان را از سوء استفاده و فرصت طلبی باز می دارد و این موضوع موجب افزایش دقت مدیران در انتخاب سرمایه گذاری بهینه در شرکت خواهد گردید (بایر، ۲۰۱۰). همچنین کیفیت گزارشگری موجب انعقاد قراردادهای کارا با مدیر می گردد (آرسترانگ و همکاران، ۲۰۱۰) و این قراردادها می توانند موجب کاهش نزدیک بینی مدیر گردیده و با ایجاد تضمین شغلی برای مدیر و کاهش نگرانی های وی ناشی از از دست دادن جایگاه شغلی، موجب تشویق وی به افزایش سود شرکت گردد (مانسو، ۲۰۱۱). بنابراین با توجه به مبانی نظری، انتظار می رود که رابطه بین کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه، منفی باشد، زیرا حسابرسی موجب افزایش قابلیت اتکای صورت های مالی و کاهش ریسک اطلاعاتی و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده که نتیجه آن کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران و کاهش نوسانات قیمت سهام خواهد بود.

منابع

۱. بدیعی، حسین؛ حساس یگانه، یحیی؛ ثقی، علی و باباجانی، جعفر. (۱۳۹۸). آزمون کیفیت حسابرسی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۸(۳۱)، صص ۲۶۱-۲۷۱.
۲. غلامی، رضا و پرسال، محسن. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. سال ۲۰، شماره ۸۱، صص ۱۷۲-۱۹۷.

۳. نمازی، نویدرضا، عزیزی، پدram. (۱۴۰۰). 'بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام'. مطالعات تجربی حسابداری مالی، در دست چاپ. بهار ۱۴۰۰
۴. احمدی خوشایری، آیین و کاردوست پوستین سرایی، حمزه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر گزارشگری پایدار بر رابطه میان مدیریت ریسک شرکت و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری در هزاره سوم. صص ۱-۱۲.
۵. افضلیانمند، مسعود و عبدالله زاده، بهناز. (۱۳۹۵). نقش حسابداری توسعه پایدار در حمایت از توسعه پایدار بخش صنعتی. مجله علمی تخصصی علوم انسانی اسلامی، ۱۰، صص ۱۱۵-۱۲۸.
۶. حساس یگانه، یحیی و برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری. حسابداری مدیریت. شماره ۲۲. صص ۱۰۹-۱۳۳.
۷. خواجوی، شکرالله و قدیریان آرانی، محمدحسین. (۱۳۹۷). توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۱۹، صص ۳۵-۶۱.
۸. رضائی پیتة نویی، یاسر و صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۸). عضویت در گروه های تجاری و گزارشگری پایدار شرکت. دانش حسابداری. دوره ۱۰. شماره ۳. صص ۱۶۹-۱۹۷.
۹. رمضان نیا، حسن و رضایی، فرزین. (۱۳۹۶). بررسی اثر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک: با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده ها. دوفصلنامه حسابداری ارزشی رفتاری. سال ۲. شماره ۴. صص ۱۸۹-۲۱۴.
۱۰. دیبانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۹۴) کتاب روش پژوهش در حسابداری، انجمن حسابداری مدیریت ایران، چاپ دوم.
۱۱. فخاری، حسین؛ بنی طالبی، بهاره. (۱۳۹۵). نقش نهادهای مالی در توسعه پایدار و گزارشگری پایدار. چهاردهمین همایش ملی حسابداری ایران. دانشگاه ارومیه. خرداد ۱۳۹۵.
۱۲. عسگرنژاد نوری، باقر و امکانی، پریسا. (۱۳۹۶). تأثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه ای سرمایه فکری و اهرم مالی. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲(۵)، صص ۹۳-۱۱۲.
۱۳. صیادی، محمد؛ دستگیر، محسن و احمدی، سعید علی. (۱۳۹۷). مطالعه نقش مدیریت ریسک شرکت (ERM) بر رابطه بین توانایی مدیریت و افزایش کارایی سرمایه گذاری. راهبرد مدیریت مالی، ۲۴(۷)، صص ۳۹-۱.
۱۴. مشایخی، بیتا و دلدار، مصطفی. (۱۳۹۵). ارتباط مدیریت مالیات و مدیریت سود در گروه های تجاری. دانش حسابداری. ۷(۲۶). صص ۳۳-۵۸.
۱۵. معصومی، سید رسول؛ صالح نژاد، سید حسن و ذبیحی زرین کلایی، علی. (۱۳۹۶). شناسایی متغیرهای موثر بر میزان گزارشگری پایدار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۸(۷)، صص ۱۹۵-۲۲۱.
۱۶. مهربان پور، محمدرضا و میری چیمه، فرزانه سادات. (۱۳۹۷). تأثیر شاخص راهبری شرکتی بر هزینه سرمایه و ریسک شرکتها. پژوهش های تجربی حسابداری، ۳(۷)، صص ۲۲۷-۲۴۵.
۱۷. نظری، محسن؛ ماهانی، صابر و دلدار، مصطفی. (۱۳۹۵). بررسی انگیزه های مالیاتی عضویت در گروه های تجاری. پژوهشنامه مالیات. ۳۱(۷۹). صص ۱۱۹-۱۴۴.
۱۸. ییلوئی خمسلویی، مالک؛ ایزدی نیا، ناصر و عرب صالحی، مهدی. (۱۳۹۷). تاثیر میزان شاخص های پایدار افشاء شده بر کیفیت سود. دانش حسابداری. ۱(۹). صص ۷-۳۴.
۱۹. وستون فرد جی، بریگام یوگن اف و هاستون، ژول اف. (۲۰۰۴). مدیریت مالی، مترجم حسین عبده تبریزی، سعید اسلامی بیدگلی و اوبدر سروش (۱۳۹۱). تهران، انتشارات آگه.
20. Agyei-Mensah, B. K. (2019). The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality. African journal of economic and management studies, 10(1), 17-31
21. DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. Journal of Accounting and Economics, 3, 183- 199.
22. Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2004). Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. Journal of Accounting Res
23. Palmrose, Z. (1988). An Analysis of Auditor Litigation & Audit Service Quality. The Accounting Review 64(1): 55-73.
24. Rivera.L.N, Naimah.Z.(2020). The Effect of Audit Quality and Firm Age on Cost of Equity Capital Moderated by Firm Size. International Journal of Research in Commerce and Management Studies. Vol. 2, No. 06
25. Ahmed, A. S., and Duellman, S. (2011). Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers' Investment Decisions. Journal of Accounting Finance, Vol. 51, No. 3, Pp. 609-633

26. Azizul Islam, M. (2009). Social and Environmental Reporting Practices Organizations Operating in, or Sourcing Products from, a Developing Country: Evidence from Bangladesh. University of Dhaka.
27. Ball, R., and Shivakumar, L. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 1, Pp. 83–128
28. Chittoor, R., Kale, P., Puranam, P. (2015). Business groups in developing capital markets: Towards a complementarity perspective. *Strategic Management Journal*, 36(9), 1277–1296
29. Deegan, C., and Unerman, J. (2006). *Financial Accounting Theory*, Maidenhead: McGraw- Hill Education.
30. Fan, J., Jin, L., Zheng, G. (2016). Revisiting the bright and dark sides of capital flows in business groups. *Journal of Business Ethics*, 134, 509–528.
31. Hoshi, T.A., Kashyap, A., Scharfstein, D. (1991). Corporate structure, liquidity, and investment: Evidence from Japanese industrial groups. *Quarterly Journal of Economics*, 106, 33-60.
32. Kaplan, S.N. (1994). Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. *Journal of Political Economy*, 102, 510-546.
33. Khanna, T., Rivkin, J.W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 22, 45–74.
34. Khanna, T., Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: Paragons or parasites? *Journal of Economic Literature*, 45, 331–372.
35. Kim, C., Bettis, R.A. (2014). Cash is surprisingly valuable as a strategic asset. *Strategic Management Journal*, 335, 2053–2063.
36. Kim, S., Lee, G., Goo kang, H. (2021). Risk management and corporate social responsibility. <https://doi.org/10.1002/smj.3224>
37. Kuzey, C., Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39.
38. Lechner, P. and Gatzert, N. (2017). Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from Germany. *Eur. J. Finance*, 1-27.
39. Lio, X., and Bhattacharya, C. (2009). The Debate Over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-idiosyncratic Risk. *Journal of Marketing*, No. 73, 198±213.
40. Lu, H., X Liu, Loren Falkenberg. (2020). Investigating the Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Risk Management Practices. <https://doi.org/10.1177/0007650320928981>
41. Manikandan, K.S., Ramachandran, J. (2015). Beyond institutional voids: Business groups, incomplete markets, and organizational forms. *Strategic Management Journal*, 36, 598–617.
42. Naseem, T., Faisal Sh, Ghazanfar A A. Faisal. H. (2021). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. <https://doi.org/10.1002/csr.1815>
43. Porter, M.E., Kramer, M.R. (2011). Creating shared value. January–February: *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62–77
44. Rao, A. (2018). Empirical Analysis of Joint Impact of Enterprise Risk Management (ERM) and Corporate Governance (CG) on Firm Value. *International Review of Advances in Business Management and Law*, 1(1), 37-72.
45. Ray, S., Ray Chaudhuri, B. (2018). Business group affiliation and corporate sustainability strategies of firms: an investigation of firms in India. *Journal of Business Ethics*, 153(4), 955-976.
46. Rostamzadeh, R., Ghorabae, M.K., Govindan, K., Esmaeili, A. and Nobar, H.B.K. (2018). Evaluation of sustainable supply chain risk management using an integrated fuzzy TOPSIS-CRITIC approach. *J. Clean. Prod.*, 175, 651-669.
47. Shad, M.K., Lai, F-W., Fatt, C.L., Kleme, J.J. and Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415-425
48. Tilt, C.A. (2009). Corporate Responsibility, Accounting and Accountants, Professionals. *Perspectives of Corporate Social Responsibility*, 11-32.