

## بررسی رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت با تاکید بر نقش ویژگی های هیات

### مدیره و کمیته حسابرسی

محمدرضا مهربان پور<sup>۱</sup>

نظام الدین رحیمیان<sup>۲</sup>

مهناز آهنگری<sup>۳</sup>

سیدحسام وقفی<sup>۴</sup>

### چکیده:

عدم اطمینان محیطی و شدت رقابت سازمان ها و مدیران، آنها را با چالش های متعددی مواجه ساخته است. برای مدیریت مؤثر این چالش ها، رویکردهای نوین مدیریت و شایستگی های خاص طرح و توصیه شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان ها مورد استفاده قرار می گیرد. در این تحقیق رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت با تاکید بر نقش ویژگی های هیات مدیره و کمیته حسابرسی مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری این تحقیق شامل ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان می دهد با افزایش مدیریت ریسک، ارزش شرکت ها افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین در شرکت های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت ها خواهد بود ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج همچنین نشان می دهد که با افزایش استقلال مدیران، مدیریت ریسک بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت. این در حالی است که وجود کمیته حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تاثیر مدیریت ریسک بر ارزش شرکت را به طور معناداری افزایش می دهد.

---

mehrabanpour@ut.ac.ir

norahimian@yahoo.com

mahnaz.ahangary@gmail.com

h.vaghfi2012@gmail.com

<sup>۱</sup> مهربان پور، محمدرضا، استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه تهران.

<sup>۲</sup> رحیمیان، نظام الدین، استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه خاتم.

<sup>۳</sup> آهنگری، مهناز، دانشجوی دکتری دانشگاه تهران، نویسنده مسئول

<sup>۴</sup> وقفی، سیدحسام، مربی، عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور

واژگان کلیدی: مدیریت ریسک، ارزش شرکت، استقلال هیات مدیره، کمیته حسابرسی

**Abstract:**

Environmental uncertainty and intense competitiveness of organizations and managers, were the causes why they have faced with numerous challenges. To effectively manage these challenges, modern management approaches and specific competencies are planned and recommended. Identifying and managing the risks, are of the new approaches that are used to strengthen and improve the effectiveness of organizations. This study examined the relationship between risk management and corporate value by emphasizing the role of the features of the board of directors and audit committee. The study population consisted of 124 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2011-2015. The results of testing the research hypotheses showed that increasing risk management will lead to increasing corporate values. Also in companies with institutional owners, the relationship between risk management and the company value will be more than other companies, but this value is not statistically significant. The results also show that by increasing the independence of directors, the effect of risk management on the company value will not increase significantly. This is while, the presence of audit committee in the companies listed in Stock Exchange increases the impact of risk management on the company value significantly.

**Keywords: Risk Management, Corporate Value, Independence of Board of Directors, Audit Committee**

## مقدمه:

با رشد رقابت میان سازمان های امروزی و تهدیدات و فرصت هایی که گریبان گیر تمامی سازمان ها در سطوح مختلف داخلی و بین المللی می باشد، مفهوم ریسک اهمیت زیادی پیدا کرده است. تهدیدات یاد شده می تواند به حدی باشد که سازمان را با شکست مواجه نماید. از این رو مدیران برای رشد و بقای سازمان باید به فکر راه هایی برای کاهش ریسک های نامطلوب باشند (واکر<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳). امروزه مدیریت ریسک به عنوان یک ابزار هوشمند مدیریتی و محرک اقتصادی مهم مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران سازمان ها، شرکت ها و تصمیم گیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است. مدیریت ریسک بنگاه با دیدگاهی سیستماتیک، از ریسک های موجود در یک صنعت و بنگاه تجاری حداکثر ارزش را ایجاد می نماید (پورتر<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸). در این تحقیق بر آن هستیم که رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت را با تاکید بر نقش ویژگی های هیات مدیره و کمیته حسابرسی مورد بررسی قرار دهیم.

## چارچوب مفهومی و پیشینه تحقیق:

### مدیریت ریسک :

از دیدگاه هولتون<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) ریسک عبارت است از شرایطی که در آن، برآیند فعالیت ها با عدم اطمینان همراه است. سازمان ها در طول فعالیت خود با ریسک های مختلفی مواجه می شوند که این ریسک ها باید مدیریت شوند. پایک، نیل، و لینسلی<sup>۸</sup> (۲۰۱۲) این ریسک ها را به ریسک های با محرک درونی و بیرونی تقسیم نموده اند. ریسک های با محرک بیرونی شامل ریسک های مالی (از قبیل ریسک های مربوط به استانداردهای حسابداری، نرخ های بهره، مبادلات خارجی و اعتبار مشتریان) و ریسک های محیط بازار (شامل ریسک های مربوط به محیط اقتصادی، توسعه تکنولوژی، رقابت، تقاضای مشتری و الزامات قانونی) می باشند. ریسک های با محرک داخلی نیز شامل ریسک های مربوط به کنترل ها و محیط کنترلی، تقلب، نقدینگی، سرمایه گذاری، سیستم اطلاعات حسابداری و منابع انسانی می باشند. همچنین مولر<sup>۹</sup> (۲۰۰۹) ریسک هایی که باید مدیریت شوند را به ریسک های استراتژیک، عملیاتی، مالی و اطلاعاتی تقسیم بندی نموده است. مثال های فوق از تقسیم بندی

<sup>5</sup> Walker

<sup>6</sup> Porter

<sup>7</sup> Holton

<sup>8</sup> Pike, Neale and Linsley

<sup>9</sup> Moeller

ریسک بیانگر آن است که شرکت‌ها برای نیل به اهدافشان باید ریسک‌های مختلفی را مدیریت کنند. مدیریت ریسک واحده تجاری فرآیندی است که توسط هیات مدیره و مدیران ارشد به کار گرفته می‌شود تا بدان وسیله استراتژی شرکت تعریف شود، رویدادهایی که واحده تجاری را تحت تاثیر قرار می‌دهند شناسایی شوند، ریسک‌های مربوطه شناسایی و مدیریت شده و اطمینان معقولی از دستیابی واحده تجاری به اهدافش فراهم کنند (رامنی و استانبارت<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک واحده تجاری چهار گروه از اهداف مدیریتی را مورد ملاحظه قرار می‌دهد که شامل اهداف استراتژیک سطح کلان، اثربخشی و کارایی عملیات، قابلیت اتکای گزارشگری، و رعایت قوانین و مقررات می‌باشد (گلیناس و دول<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۸). هشت جزء فرآیند مدیریت ریسک واحده تجاری عبارتند از: محیط کنترلی، هدف گذاری، شناسایی رویدادها، ارزیابی ریسک، واکنش به ریسک، فعالیت‌های کنترلی، اطلاعات و ارتباطات، و نظارت (رامنی و استانبارت، ۲۰۱۲). مرنا و الثانی<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۸) معتقدند که فرآیند مدیریت ریسک باید پویا بوده و به طور منظم مورد تجدیدنظر قرار گیرد. مدیریت ریسک اقدامی برای کاهش هرخطری است که می‌تواند به شرکت در راه رسیدن به اهدافش آسیب برساند و شرکت را قادر می‌سازد که به نحو بهتری ریسک‌های متداول در فعالیت خود را اداره نماید. به عبارت دیگر مدیریت ریسک به مفهوم سنجش ریسک و سپس اعمال استراتژی‌های مناسب دلالت می‌کند. مدیریت ریسک به یک واحد اقتصادی کمک می‌کند تا به چشم اندازش دست یابد و از خطرهای و شگفتی‌های بین راه اجتناب کند (پانتر، ۱۳۹۱).

### مدیریت ریسک و ارزش شرکت:

در محیط رقابتی امروز، بقای بنگاه‌های اقتصادی در گرو بهبود مستمر عملکرد به منظور حفظ و افزایش توان رقابتی و کسب منافع و ارزش بیشتر است. این مهم از طریق تعیین اهداف، برنامه ریزی و کنترل و به تبع آن اندازه‌گیری عملکرد برای آگاهی از میزان موفقیت در تحقق اهداف از پیش تعیین شده محقق می‌گردد. ارزیابی عملکرد از طریق روش‌های سنتی یا جدید، وضعیت شرکت را در مقایسه با روند گذشته، وضعیت رقبا و اهداف از پیش تعیین شده مورد بررسی قرار داده و از نتایج آن جهت شناسایی نقاط ضعف و قوت، تدوین برنامه‌ها و اهداف آتی و نیز اعطای پاداش عملکرد به مدیران و کارمندان استفاده می‌شود (ابراهیمی، ۱۳۸۶). شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا مدیریت ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. در واقع مدیریت ریسک فرایند ارزیابی ریسک و طراحی استراتژی‌هایی برای شناخت ریسک است. شناسایی و مدیریت ریسک به عنوان یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و

<sup>10</sup> Romney and Steinbart

<sup>11</sup> Gelinias. and Dull

<sup>12</sup> Merna. and Al-Thani

ارتقای اثربخشی سازمان ها مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می شود که انواع مختلف و طبقه بندی متنوع دارد (بابایی و وزیرزنجانی، ۱۳۸۴). هدف اصلی مدیریت ریسک، پیشینه سازی ارزش سهامداران است (کوزو<sup>۱۳</sup> ۲۰۰۴؛ لاجیلی و زقال<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۵؛ بیزلی و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۰۸؛ پاگاج و وار<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۱؛ هویت و لینبرگ<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۱).

### رابطه مدیریت ریسک و ارزش شرکت با در نظر گرفتن ویژگی های نظام راهبری شرکتی

هدف نهایی نظام راهبری شرکت ها، نه تنها کاهش مشکل نمایندگی و همسو نمودن منافع کارگزار با منافع کارگزار، بلکه تأمین منافع تمام گروه های ذی نفع در شرکت ها و واحدهای تجاری است. بنابراین، به لحاظ نظری، انتظار می رود که ویژگی های یک نظام راهبری بر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت ها تأثیرگذار باشد، زیرا راهبری اثربخش موجب می شود پیامدهای نامناسب ناشی از تضاد منافع بین مدیران و مالکان، نظیر سوء استفاده از قدرت، کاهش یابد. راهبری شرکتی و مدیریت ریسک، مرتبط و مستقل می باشند (کوئن و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۲) و پایداری و بهبود عملکرد شرکت به میزان زیادی وابسته به نقش موثر هر دو جزء است (سابل و ردینگ<sup>۱۹</sup>، ۲۰۰۴؛ ماناب و همکاران<sup>۲۰</sup>، ۲۰۱۰). در ادامه برخی از انواع ویژگی های راهبری شرکتی به طور خلاصه مورد بررسی قرار می گیرد.

### ویژگی های هیات مدیره :

هیات مدیره مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می شود (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). نتایج مطالعات و بررسی های انجام شده نشان می دهد که هیات مدیره در ارتقای عملکرد و ارزش شرکت نقش بااهمیتی ایفا می کند. طی چند دهه گذشته، تغییرات چشمگیری در نقش مدیریت ریسک در شرکت ها رخ داده است. تا دهه ۱۹۸۰، کار مدیریت ریسک شرکت - اساساً موقعیتی پایین در خزانه داری شرکت - عمدتاً شامل تهیه بیمه می شده است. طی دهه های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، مدیریت ریسک شرکت گسترش یافته و شامل انواع متفاوتی از ریسک می شود، از جمله ریسک عملیاتی، ریسک اعتباری و به تازگی ریسک راهبردی. در تعداد زیاد و رو به رشد شرکت ها، وظیفه مدیریت ریسک توسط مدیر ارشد اجرایی تحت عنوان مامور ارشد ریسک هدایت می شود و مسئولیت آن بر عهده اعضای هیات مدیره است که از طریق نظارت

<sup>13</sup> COSO

<sup>14</sup> Lajili & Zeghal

<sup>15</sup> Beasley & et al

<sup>16</sup> Pagach & Warr

<sup>17</sup> Hoyt & Liebenberg

<sup>18</sup> Quon & et al

<sup>19</sup> Sobel & Reding

<sup>20</sup> Manab & et al

بر معیارهای ریسک و تعیین محدودیت هایی بر این معیارها، اعمال می شود (نو کو و استولز<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۶). اعضای غیرموظف هیأت مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیأت مدیره می تواند بر عملکرد مالی شرکت ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیأت مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیأت مدیره از کارایی بیش تری برخوردار خواهد بود. تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می کند که هیأت مدیره می بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد زیرا رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). از طرفی دیگر، حضور سرمایه گذاران نهادی در ترکیب سهامداران به عنوان یکی از مکانیزم های بیرونی موثر بر نظام راهبری شرکت، طی سال های اخیر به طور جهان شمول اهمیت فزاینده ای یافته است. این سهامداران انگیزه های لازم برای اعمال کنترل و ایجاد تغییر در عملکرد مدیران را دارا هستند (لانگ و مک نیکولز<sup>۲۲</sup>، ۱۹۹۷) و نظارت فعالانه آنها می تواند رفتار مدیران را محدود کند (مک کانل و سرویس<sup>۲۳</sup>، ۱۹۹۰؛ هارتزل و استارکس<sup>۲۴</sup>، ۲۰۰۳) و اقدامات فرصت طلبانه مدیران را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها و سهامداران (کارامانو و وافیس<sup>۲۵</sup>، ۲۰۰۵)؛ و جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد (ژی و همکاران، ۲۰۰۳) کنترل کند و در نتیجه ریسک را کاهش دهد. جیانگ چنگ و همکاران (۲۰۰۹) استدلال می کنند سهامداران نهادی به دو دلیل انگیزه های زیادی برای کاهش ریسک دارند. اول چون ریسک بیشتر با هزینه سرمایه بیشتر و کاهش ارزش شرکت مرتبط است. لذا دارندگان اوراق قرضه در زمان تامین مالی برای پوشش ریسک بازده بیشتری را طلب می کنند. بنابراین این انگیزه در سهامداران نهادی وجود دارد که برای کاهش هزینه سرمایه، سطح ریسک را کاهش دهند. دوم اینکه سهامداران نهادی معمولاً درصد بیشتری از سهام شرکت را در اختیار دارند در نتیجه ثروت آنان به ارزش شرکت وابسته است. ریسک بیشتر ارزش شرکت را کاهش می دهد. بنابراین سهامداران نهادی به منظور حفظ ثروت خود انگیزه زیادی برای کاهش سطح ریسک دارند.

---

<sup>21</sup> Nocco and Stulz

<sup>22</sup> Lang and McNichols

<sup>23</sup> McConnell, and Servaes

<sup>24</sup> Hartzell and Starks

<sup>25</sup> Karamanou, and Vafeas

## ویژگی های کمیته حسابرسی :

کمیته حسابرسی از اجزای ارکان راهبری بنگاه تلقی می شود و عاملی تعیین کننده در روند گزارشگری مالی است، که اعتبار صورت های مالی حسابرسی شده را افزایش می دهد. از طرف دیگر، شرکت ها و سهامداران برای نظارت دقیق تر بر زمینه هایی همچون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می کنند. هر عضو کمیته حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد. برای نمونه، منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، بندهایی در رابطه با وظایف و مسئولیت های کمیته حسابرسی نسبت به مدیریت ریسک شرکت ها به شرح زیر دارد:

مطابق با ماده (۲) منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، هدف از تشکیل کمیته حسابرسی، کمک به ایفای مسئولیت نظارتی هیئت مدیره و بهبود آن جهت کسب اطمینان معقول از موارد زیر می باشد:

- ❖ اثربخشی فرآیندهای نظام راهبری، مدیریت ریسک و کنترل های داخلی
  - ❖ سلامت گزارشگری مالی
  - ❖ اثربخشی حسابرسی داخلی
  - ❖ استقلال حسابرس مستقل و اثربخشی حسابرسی مستقل و
  - ❖ رعایت قوانین، مقررات و الزامات.
- همچنین مطابق با ماده (۶) ارائه شده در همین منشور، اهم مسئولیت های کمیته حسابرسی نسبت به کنترل های داخلی و مدیریت ریسک، به شرح زیر است:
- ❖ نظارت بر اثربخشی سیستم های کنترل داخلی شرکت شامل کنترل فناوری اطلاعات و حفظ امنیت آنها،
  - ❖ کسب اطمینان معقول از کفایت دامنه بررسی حسابرسان داخلی از نظام کنترل های داخلی شرکت،
  - ❖ کسب اطمینان معقول از اثربخشی فرآیند مدیریت ریسک مشتمل بر شناسایی، اندازه گیری، تجزیه و تحلیل، ارزیابی، مدیریت و نظارت بر سیستم مدیریت ریسک،
  - ❖ بررسی ارزیابی حسابرس داخلی از کنترل های داخلی و اظهار نظر حسابرس مستقل نسبت به کنترل های داخلی،
  - ❖ پی گیری اجرای توصیه ها و رفع نقاط ضعف کنترل های داخلی که توسط حسابرسان داخلی و یا مستقل به کمیته گزارش می شود، و

❖ ارائه گزارش کنترل‌های داخلی به هیئت مدیره شامل ارزیابی و اظهارنظر نسبت به کنترل‌های داخلی شرکت‌های فرعی.

### پیشینه تحقیق:

### تحقیقات خارجی:

بدریا و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۵) نشان دادند راهبری شرکتی، کمیته مدیریت ریسک را تحت تاثیر قرار می دهد و به دنبال آن، کمیته مدیریت ریسک بر عملکرد و ارزش شرکت تاثیرگذار است. تحقیق آنها همچنین نشان داد که کمیته مدیریت ریسک به عنوان یک متغیر مداخله گر بین نظام راهبری شرکت و ویژگی های شرکت در رابطه با عملکرد شرکت عمل می نماید.

سامبرا و مرانتو<sup>۲۷</sup> (۲۰۱۳) نشان دادند که بکارگیری کمیته مدیریت ریسک در شرکت، حاکمیت شرکتی و ویژگی های شرکتی تحت تاثیر قرار می دهد.

جیانگ چنگ و همکاران<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۱) نشان دادند که مالکیت نهادی بر ریسک کل شرکت تاثیرگذار است. آنان استدلال می کنند که مالکان نهادی به سه طریق می توانند بر ریسک سرمایه گذاری تاثیرگذار باشند: اول اینکه آنها می توانند به مدیریت توصیه هایی در ارتباط با موضوعات خاص در جهت رسیدن به اهداف شرکت ارائه نمایند. دوم آنان می توانند منابع مالی کافی در جهت اجرای پروژه های سودآور تامین کنند. سوم آنان می توانند با استفاده از قدرت حق رای از طرح های مدیریت حمایت و یا با آنها مخالفت نمایند.

### تحقیقات داخلی:

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی نقش حسابرسی داخلی در مدیریت ریسک بنگاه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنها نشان داد حسابرسان داخلی مشارکت پایینی در مدیریت ریسک بنگاه داشته، اما آنان همچنین به فعالیت هایی می پردازند که می تواند بی طرفی آنان را به خطر اندازد.

تاری وردی و جلو دار (۱۳۹۱) نشان دادند که دو متغیر از عوامل ریسک یعنی رقابت صنعت و اندازه شرکت با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارند. در مقابل دو متغیر دیگر یعنی عدم اطمینان محیطی و نظارت هیات مدیره با عملکرد شرکت رابطه ندارند. در مجموع آزمون فرضیه اصلی نشان داد که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه ندارد.

<sup>26</sup> Badriyah & et al

<sup>27</sup> Sambera, G.F., Meiranto

<sup>28</sup> Jiang. Cheng & et al



## فرضیات پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف تحقیق فرضیاتی به شرح ذیل تدوین شده است :

فرضیه اول: بین مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین تاثیر توام مالکان نهادی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین تاثیر توام استقلال مدیران و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تاثیر توام کمیته حسابرسی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

## روش پژوهش

این تحقیق از دیدگاه هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از دیدگاه ماهیت و روش از جمله تحقیقات توصیفی و از نوع همبستگی محسوب می شود. همچنین از لحاظ جمع آوری اطلاعات، تحقیقی پس رویدادی است که به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی، استنباطی، روش رگرسیون پانلی چند متغیره استفاده شده است. فرضیه تحقیق بر اساس داده های تابلویی آزمون شده و همچنین تاثیر متغیرهای مستقل بر میزان ارزش شرکت آزمون شده است. همچنین به منظور محاسبه و پردازش متغیرها از نرم افزارهای Excel2016، R3.2 و Eviews9 استفاده شده است.

## جامعه ، نمونه آماری و دوره زمانی تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری برای سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ بر مبنای شرایط زیر انتخاب شده است :

- نام شرکت در تاریخ ۱۳۸۷/۱۲/۲۹ در فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد.
  - پایان سال مالی منتهی به اسفند ماه باشد. همچنین طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
  - بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشند.
  - شرکت ها زیان گزارش نکرده باشند.
  - شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری های مالی، بانک و لیزینگ نباشند.
- باتوجه به محدودیت های پیش گفته تعداد ۱۲۴ شرکت طی دوره ۵ ساله به عنوان نمونه قابل دسترس انتخاب شدند.

## مدل آماری تحقیق

به منظور آزمون فرضیات تحقیق از تحلیل رگرسیون بر مبنای مدل آماری به شرح الگوی (۱) استفاده شده است. لازم به توضیح است که مدل اشاره شده، با توجه به فرضیات تحقیق و همچنین کار بدریا و همکاران (۲۰۱۵) تدوین گردیده و همچنین تاثیر متغیرهای مستقل و کنترلی بر ارزش شرکت نیز مورد آزمون قرار گرفته است.

$$Y_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{j,t} + \beta_2 (Z1 \times X)_{j,t} + \beta_3 (Z2 \times X)_{j,t} + \beta_4 (Z3 \times X)_{j,t} + \beta_5 SIZE_{j,t} + \beta_6 LEV_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (\text{الگوی ۱})$$

$Y_{j,t}$ : ارزش شرکت  $j$  در سال  $t$  است.

$X_{j,t}$ : مدیریت ریسک شرکت  $j$  در سال  $t$  است.

$Z1_{j,t}$ : متغیر گسسته دو سطحی برای مالکیت نهادی است که اگر یک مالک نهادی بالای ۵٪ سهام داشته باشد برابر ۱ است و در غیر اینصورت برابر صفر است.

$Z2_{j,t}$ : متغیر گسسته ۲ سطحی برای استقلال مدیران است، بدین صورت که اگر تعداد مدیران غیرموظف بیشتر باشد برابر ۱ و اگر تعداد مدیران موظف بیشتر باشد برابر صفر است.

$Z3_{j,t}$ : متغیر گسسته ۲ سطحی برای استقلال کمیته حسابرسی است بدین صورت که اگر استقلال کمیته حسابرسی وجود دارد از متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت صفر استفاده میگردد.

(لازم به ذکر است که اطلاعات مربوط به ویژگی های هیات مدیره و کمیته حسابرسی از گزارش های هیات مدیره و یادداشت های همراه صورتهای مالی استخراج شده است).

$SIZE_{j,t}$ : (اندازه) لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی های شرکت  $j$  در سال  $t$  است.

$LEV_{j,t}$ : نسبت اهرم مالی شرکت  $j$  در سال  $t$  است.

در آزمون ضرایب الگوهای شماره ۱ فرضیه شدت و میزان همبستگی تغییرات متغیرهای مستقل بر وابسته بررسی شده است.  $\beta_1$  ها نوع رابطه بین متغیرها را نشان می دهد و محاسبه و معنی داری هر ضریب، بلحاظ آماری از طریق آزمون فرضیه های ذیل اثبات شده است.

$$H_0: \beta_i = 0$$

$$H_1: \beta_i \neq 0$$

## آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر تحقیق	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ارزش شرکت	۱,۷۲	۱,۰۵	۰,۰۳۵	۱,۲۰۶
مدیریت ریسک	۰,۵۱	۰,۶۲	۰,۳۲۵	۱,۰۲
اهرم مالی	۰,۷۸۱	۰,۳۳۱	۰,۴۴۸	۱,۰۷۵
اندازه شرکت	۱۱,۷۴۶	۰,۶۱۸	۱,۱۲۳	۱,۷۵۳

در ادامه به توضیح هر یک از متغیرها پرداخته شده است:

**ارزش شرکت:** این متغیر که نقش متغیر وابسته را دارد، تعداد ۶۲۰ مشاهده دارد که از مشاهده‌های ۱۲۴ شرکت در طول ۵ سال تشکیل شده است. میانگین این متغیر ۱,۷۲ و انحراف استاندارد آن ۱,۰۵ است. این متغیر دارای چولگی مثبت و کشیدگی مثبت است.

**مدیریت ریسک:** این متغیر که نقش متغیر مستقل را دارد، تعداد ۳۸۱ مشاهده دارد که از مشاهده‌های ۱۲۴ شرکت در طول ۵ سال تشکیل شده است. میانگین این متغیر ۰,۵۱ و انحراف استاندارد آن ۰,۶۲ است. این متغیر چولگی و کشیدگی مثبت است.

**اندازه شرکت و اهرم مالی:** این متغیر که نقش متغیر کنترل را دارند به ترتیب دارای میانگین ۰,۷۸۱ و ۱۱,۷۴۶ هستند و دارای چولگی و کشیدگی مثبت می‌باشند.

جدول ۲ توزیع فراوانی تعداد شرکت‌های دارای مالکیت نهادی، استقلال مدیران و کمیته حسابرسی در ۵ دوره مورد مطالعه را داشته‌اند نشان می‌دهد. مطابق نتایج جدول ۲ تقریباً ۴۶,۲٪ شرکت‌ها دارای بیش اطمینانی مدیریت شده‌اند.

جدول ۲، توزیع فراوانی متغیرهای گسسته

مقدار متغیر	مالکیت نهادی		استقلال مدیران		کمیته حسابرسی	
	فراوانی	درصد فراوانی	فراوانی	درصد فراوانی	فراوانی	درصد فراوانی
۱	۶۴	۱۷٪	۹۶	۲۵٪	۲۵۶	۶۷٪
۰	۳۱۷	۸۳٪	۲۸۵	۷۵٪	۱۲۵	۳۳٪

### آزمون‌های مرتبط با مدل تحقیق:

#### آزمون چاو:

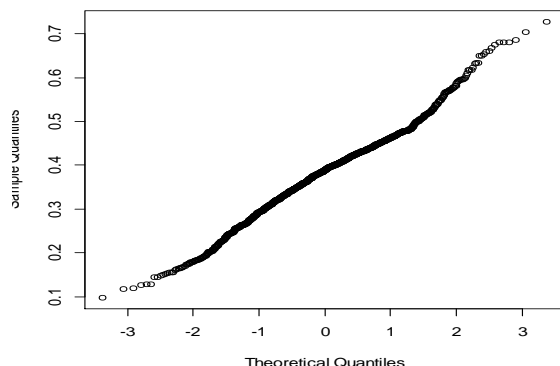
قبل از برآورد مدل لازم است در داده‌های پنلی آزمون چاو بررسی شود. با توجه به نتایج آزمون و احتمال مربوطه که در جدول شماره (۳) آورده شده است، می‌توان نتیجه گرفت که این مدل به صورت رگرسیون تلفیقی کاراترین و مناسب‌ترین الگو جهت برازش به داده‌ها است.

جدول ۳، آزمون تشخیص کارایی بهترین الگو

نام آماره	مقدار آماره	احتمال
آزمون چاو	۱,۰۲۵	۰,۴۲۳
آزمون فیشر	۰,۵۹۷۷	۰,۹۹
آزمون برش پاگان	۱,۲۷۸	۰,۲۵۸

#### آزمون نرمال بودن جملات پسماند:

در نمودار شماره (۱) نمودار چندک‌های توزیع نرمال است که تقریباً بر روی خط راست قرار دارد و نشان از نرمال بودن جملات پسماند است. همچنین مقادیر آماره جارک-برا (۳,۶۷) و احتمال مربوطه (۰,۲۵) بیانگر تایید نرمال بودن جملات پسماند در مدل تحقیق است.



نمودار ۱، نرمال بودن توزیع جملات پسماند

### آزمون ریشه واحد<sup>۱۲</sup> دیکی فولر<sup>۱۳</sup>:

آزمون ریشه واحد دیکی فولر، از مناسب ترین آزمون ها برای بررسی پایا بودن است. دیکی فولر تحت فرضیه صفر  $p=1$  که قبول آن به این معنی است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و نایستای می باشد و با این فرض که فرآیند واقعی تولید داده ها بدون عرض از مبدا می باشد. آزمون ایستایی با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر برای متغیرانجام گرفته و نتایج در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۴، آزمون ریشه واحد

ردیف	نام متغیر	مقدار آماره	وضعیت	مقدار بحرانی		
				%۱	%۵	%۱۰
۱	مدیریت ریسک	-۲,۸۷۰۶	اولین تفاضل	-۳,۴۴۷۸۶۶	-۲,۸۶۹۱۵۵	-۲,۵۷۰۸۹۴
۲	اهرم مالی	-۸,۹۴۴	اولین تفاضل	-۳,۴۴۶۵۶۷	-۲,۸۶۸۵۸۳	-۲,۵۷۰۵۸۸
۳	اندازه شرکت	-۱۰,۳۱	اولین تفاضل	-۳,۴۴۶۵۶۷	-۲,۸۶۸۵۸۳	-۲,۵۷۰۵۸۸

در جدول فوق با توجه به احتمال و ضریب آماره می توان نتیجه گرفت که متغیر تمامی متغیرهای پیوسته دارای ریشه واحد ندارد و در سطح %۵ خطا پایا است.

### آزمون پایایی جمله پسماند:

با توجه به اینکه مقدار آماره دیکی فولر جمله پسماند از مقدار بحرانی، کوچکتر است، لذا می توان نتیجه گرفت که جمله پسماند یا خطای الگو در تمامی سطوح مانا بوده و رگرسیون حقیقی می باشد.

جدول ۵، آزمون پایایی جمله پسماند

مقدار آماره	مقدار بحرانی		
	%۱	%۵	%۱۰
-۲,۱۸۰,۰۷۲	-۲,۵۷۰,۸۰۰	-۱,۹۴۱,۶۲۳	-۱,۶۱۶,۱۶۴

### برآورد مدل تحقیق

مدل تحقیق با استفاده از رگرسیون ترکیبی در جدول شماره ۶ به صورت زیر است.

جدول ۶، برآورد مدل رگرسیون تلفیقی

نام متغیرهای مورد بررسی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۱,۸۸۳۱	۰,۸۹۴۲	۲,۱۰۵۹	۰,۰۳۵۶
مدیریت ریسک	۰,۰۳۳۵	۰,۰۰۲۷	۱۲,۴۰۷۴	۰,۰۰۰۰
مالکیت نهادی × مدیریت ریسک	۰,۲۳۵۲	۰,۸۱۷۵	۰,۲۸۷۷	۰,۷۷۳۷
استقلال مدیران × مدیریت ریسک	۰,۰۱۲۹	۰,۴۶۸۷	۰,۰۲۷۵	۰,۹۷۸۱
کمیته حسابرسی × مدیریت ریسک	۰,۰۵۷۷	۰,۰۲۹۱	۱,۹۸۲۸	۰,۰۴۷۸
اندازه شرکت	۰,۳۳۳۵	۰,۱۵۰۴	۲,۱۵۰۹	۰,۰۳۱۹
اهرم مالی	۰,۰۵۶۲	۰,۰۱۹۷	۲,۸۵۲۸	۰,۰۰۴۵
ضریب تعیین	۰,۷۷۳۰۱۹		آماره فیشر	۵,۶۶۰۹۰۸
انحراف معیار رگرسیون	۰,۳۱۹۳۰۴		سطح معنی داری	۰,۰۰۰۰۰۰
آماره دوربین - واتسون	۱,۸۱۷۹۶۱۰			

بر این اساس نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات تحقیق، آزمون فیشر و تی استیودنت انجام شده نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین متغیر وابسته و مستقل وجود دارد. آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ و نشان می‌دهد الگو دچار اثر خود همبستگی نمی‌باشد.

## نتایج آزمون فرضیات پژوهش

### نتیجه آزمون فرضیه اول:

در فرضیه اول بیان شده است که "بین مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد". با توجه به ضریب مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق ۰,۳۳۵ و احتمال مربوط به آن ۰,۰۰۰ بیانگر این است که فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان رد کرد. به عبارت دیگر با افزایش مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، ارزش شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد.

### نتیجه آزمون فرضیه دوم:

در فرضیه دوم بیان شده است که "بین تاثیر توام مالکان نهادی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد". با توجه به ضریب متغیر ضربی مالکان نهادی و مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق که برابر ۰,۲۳۵۲ و احتمال مربوط به آن ۰,۷۷۳ بیانگر این است که در شرکت‌های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت‌ها خواهد بود ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست و می‌توان گفت این متغیر ضربی تاثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد.

### نتیجه آزمون فرضیه سوم:

در فرضیه سوم بیان شده است که "بین تاثیر توام استقلال مدیران و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد". با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق ۰,۰۵۵۷ و احتمال مربوط به آن ۰,۹۷۸۱ بیانگر این است که فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان پذیرفت. به عبارت دیگر با افزایش استقلال مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مدیریت ریسک بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت.

## نتیجه آزمون فرضیه چهارم:

در فرضیه چهارم بیان شده است که " بین تاثیر توام کمیته حسابرسی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد." با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق ۰,۰۵۵۷ و احتمال مربوط به آن ۰,۰۴۷۷ بیانگر این است که فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان رد کرد. به عبارت دیگر با افزایش احتمال وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، تاثیر مدیریت ریسک بر ارزش شرکت افزایش معناداری به میزان ۰,۰۵۷۷ خواهند داشت.

جدول ۸، نتایج فرضیه های تحقیق

شماره فرضیه	عنوان فرضیه	نتیجه فرضیه
اول	بین مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	معنادار و مثبت
دوم	بین تاثیر توام مالکان نهادی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	بی معنا
سوم	بین تاثیر توام استقلال مدیران و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	بی معنا
چهارم	بین تاثیر توام کمیته حسابرسی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	معنادار و مثبت

## بحث و نتیجه گیری

کوزو (۲۰۰۴) مدیریت ریسک بنگاه را اینگونه تعریف نموده است:

"فرآیندی است تحت تاثیر هیئت مدیره، مدیریت و سایر کارکنان بنگاه که در تنظیم استراتژی، شناسایی رویدادهای بالقوه ای که ممکن است بر بنگاه تأثیر گذارد و مدیریت ریسک ها برای تنظیم آنها در سطح ریسک قابل پذیرش استفاده می شود، به کار می رود تا راجع به دستیابی به اهداف بنگاه، اطمینانی معقول فراهم گردد."

مدیریت ریسک به آن شکلی که باید در ایران گسترش نیافته است و متعاقباً می توان انتظار داشت که مدیران و حسابرسیانی که مشغول به کار هستند، وظایف خود را بی نقص انجام ندهند. به همین ترتیب هدف اصلی این پژوهش، ضمن بیان نقش مدیریت ریسک در افزایش ارزش شرکت ها، ارزیابی میزان تاثیر استقلال هیات مدیره و نوع مالکیت



نهادی و همچنین وجود کمیته حسابرسی بر رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه با کار تاری وردی و جلودار (۱۳۹۱) در تضاد است. آنها نشان دادند که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه ای ندارد. براساس ادبیات موضوع انتظار می رفت رابطه مثبت و قوی بین یژگی های راهبری شرکتی (استقلال هیات مدیره و وجود مالکان نهادی) و مدیریت ریسک با ارزش شرکت وجود داشته باشد. اما با توجه به نتایج آزمون دوم و سوم مشخص شد که دو ویژگی استقلال هیات مدیره و مالکیت نهادی تاثیر معناداری بر افزایش رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت ندارند. این نتیجه با کار بدریا و همکاران (۲۰۱۵) که نشان دادند راهبری شرکتی، کمیته مدیریت ریسک را تحت تاثیر قرار می دهد و به دنبال آن، کمیته مدیریت ریسک بر عملکرد و ارزش شرکت تاثیرگذار است، در تضاد است. در واقع، باید گفت بازار سرمایه ایران در حال حاضر نویاست و به تازگی حرکت خود به سوی ساختارهای راهبری شرکتی را آغاز کرده است. به طور کلی، هنوز شواهد محکمی در خصوص اثربخشی معیارهای راهبری شرکتی به دست نیامده است. با توجه به اینکه این موضوع جدید است و از عمر آن بیش از دو دهه نمی گذرد، پژوهش های ناچیزی در این خصوص انجام شده و نتایج این پژوهشها با یکدیگر همخوانی نداشته و در کشورهای مختلف متفاوت است. کمیته کادبری از پیشگامان استانداردگذاری در زمینه راهبری شرکتی، بیان میدارد که هنوز شواهد محکمی در خصوص مفید بودن این معیارها به دست نیامده، ولی اطمینان داریم که این معیارها اثربخش هستند. از طرفی نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق نشان داد وجود کمیته حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تاثیر مدیریت ریسک بر ارزش شرکت را به طور معناداری افزایش می دهد. این نتیجه گیری با کار افرادی همچون سامبرا و مرانتو (۲۰۱۳) و بدریا و همکاران (۲۰۱۵) همسو می باشد. کمیته حسابرسی ساز و کار کنترلی نوینی در گزارشگری مالی محسوب می شود و پژوهش های بیشتری پیرامون این موضوع ضروری به نظر می رسد چرا که نتایج مختلفی در ادبیات وجود دارند که نشان می دهد رابطه ای بین برخی از ویژگی های کمیته حسابرسی و معیارهای گزارشگری مالی وجود ندارد.

## **پیشنهاد‌های پژوهش**

### **پیشنهاد های کاربردی:**

نظام راهبری شرکتی مفهومی است که در سال های اخیر در زمینه مسایلی همچون پاسخگویی و افزایش کیفیت اطلاعات مطرح گردیده است. درخصوص کشورهای آسیایی راهبری شرکتی ضعیف، نبود بنیان های مستحکم و قوی راهبری شرکتی در بخش های عمومی و خصوصی این کشورها منجر به بحران های مالی بسیاری شده است. لذا پیشنهاد می شود با توسعه شرکت های سهامی و افزایش وظایف و اختیارات مدیر عامل و هیأت مدیره شرکتها، بورس اوراق بهادارنسبت به اطلاع رسانی و گزارشگری شرکتها و در نتیجه شفافیت فعالیتهای اقتصادی، نظارت شدیدتر بر فعالیت شرکتها و عملکرد مدیران داشته باشد. به سرمایه گذاران و تحلیل گران پیشنهاد می شود هنگام تجزیه و تحلیل صورت های مالی به منظور اتکا به آن برای ارزیابی سهام شرکت و...، به عواملی همچون ویژگی های اعضای کمیته حسابرسی توجه کافی داشته باشند.

### **پیشنهاد برای پژوهش های آتی:**

در ابتدا به پژوهشگران پیشنهاد می شود با بررسی پژوهش های انجام شده در کشورهای دیگر، سایر عوامل و شرایط موثر بر مدیریت ریسک را یافته و به بررسی آنها در ایران پردازند. همچنین از پژوهشگران درخواست می شود در پژوهش های آتی تأثیر ساز و کارهای دیگر راهبری شرکتی مانند حسابرسان مستقل، نظارت قانونی و کنترل های داخلی برمدیریت ریسک و ارزش شرکت بررسی شود.

### **محدودیت های تحقیق:**

در فرآیند انجام پژوهش علمی، مجموعه شرایطی وجود دارد که خارج از کنترل محقق است ولی به طور بالقوه می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. مهمترین محدودیت این پژوهش مقطعی بودن داده ها و همچنین تعداد کم نمونه آماری است و این موضوع به دلیل الزام جدید تشکیل کمیته حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق و بهادار است. از این رو نتایج این پژوهش قابلیت تعمیم کمتری دارد. لازم به توضیح است که برخی از داده ها بر اثر تورم نیاز به تعدیل دارد و عدم تعدیل آن می تواند محدودیت عمده ای برای انجام پژوهش محسوب گردد.

## منابع و ماخذ:

۱. ابراهیمی، منصور (۱۳۸۶). مدیریت ریسک با استفاده از کارت امتیازی متوازن، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علم و صنعت تهران، ص ۱۵ - ۴۱.
۲. بابایی، محمد علی؛ وزیرزنجانی، حمیدرضا (۱۳۸۵). مدیریت ریسک، رویکردی نوین برای ارتقای اثربخشی سازمان ها، مجله تدبیر، شماره ۱۷۰، ص ۱۴-۲۰.
۳. پانتر، آ (۱۳۹۱). مدیریت ریسک و تأمین مالی، ترجمه: هادی اصل سرای و محمد حسن، تهران: پژوهشکده بیمه.
۴. تاری وردی، یداله؛ دامچی جلودار، زهرا (۱۳۹۱)، رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرس، سال چهارم، شماره چهاردهم، ص ۴۳ - ۶۲.
۵. موسوی شیرینی، محمود؛ توکل نیا، اسماعیل؛ شاکری، ماهرخ (۱۳۹۲). مشارکت حسابرسان داخلی در مدیریت ریسک بنگاه، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال دوم شماره هفتم.
۶. آذر، عادل (۱۳۸۴). آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، انتشارات سمت، تهران، چاپ دوازدهم
۷. بازرگان، ع (۱۳۷۶). روش های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگاه، تهران.

8. Kend Michael. (2008). Client industry audit expertise: towards a better understanding, Pacific Accounting Review, Vol. 20, PP. 49-62.
9. Walker P.L., Shenkir W.G., Barton T.L., (2003), ERM in practice, The Internal Auditor, Vol. 60 No. 4, pp. 51-5.
10. Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. Harvard Business review, 78-93 .
11. Holton, G. A. (2004) , “Defining risk”, Financial Analysts Journal, Vol. 60, No. 6, pp. 19-25.
12. Pike, R. , Neale, B. and Linsley, P. (2012) , Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies, 7th edition, Pearson Education Ltd. , Harlow, United Kingdom.
13. Moeller, R. R. (2009) , Brink’s Modern Internal Auditing: A Common Body of Knowledge, 7th edition, John Wiley & Sons Inc. , Hoboken, New Jersey.
14. Romney, M. B. and Steinbart, P. J. (2012) , Accounting Information Systems, 12th edition, Pearson Education Ltd. , Harlow, United Kingdom.
15. Gelinas, U. J. and Dull, R. B. (2008) , Accounting Information Systems, 7th edition, Thomson South-western, Mason, Ohio.
16. Merna, T. and Al-Thani, F. F. (2008) , Corporate Risk Management, 2nd edition, John Wiley & Sons Ltd. , Chichester, United Kingdom.
17. COSO, (2004), Internal Control – Integrated Framework, Executive Summary, Committee of Sponsoring Organisations, available at: [www.coso.org](http://www.coso.org)

18. Lajili K., Zeghal D., (2005), A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 22, No. 2, pp. 125-142.
19. Beasley M., Pagach D., Warr R., (2008), The information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 23, No. 3, pp. 311-332.
20. Pagach D., Warr R., (2011), The characteristics of firms that hire chief risk officers, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 1, pp. 185- 211.
21. Hoyt R.E., Liebenberg A.P., (2011), The value of enterprise risk management, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 4, pp. 795- 822.
22. Quon T.K., Zeghal D., Maingot M., (2012), Enterprise risk management and firm performance, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, pp. 263 – 267.
23. Sobel P.J., Reding K.F., (2004), Aligning corporate governance with enterprise risk management, *Management Accounting Quarterly*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-9.
24. Sambera, G.F., Meiranto, Wahyu., 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Pengaruh Terhadap Pembentukan Komite Risiko. *Deponegoro Journal of Accounting* 2(3), 1-14.
25. Manab N.A., Kassim I., Hussin M.R., (2010), Enterprise-wide risk management (EWRM) practices: between corporate governance compliance and value creation, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 6, No. 2, pp. 239-252.
26. Lang, M. and McNichols, M. (1997). "Institutional trading and corporate performance", GSB Research paper #1463, Stanford University.
27. McConnell. J and Servaes .H (1990). "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 595–612.
28. Hartzell J.C. and Starks L.T. (2003). "Institutional investors and executive compensation", *Journal of Finance*, 58, 2351–2374.
29. Karamanou, I., and Vafeas, N. (2005). "The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis." *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, pp. 453-486.
30. Jiang. Ch. , Elyas. E. and Jingyi(Jane) Jia.(2009). "Institutional Ownership", *Managerial Ownership and Risk Taking: Evidence from the Life-Health Insurance Industry*. <https://mywebpace.wisc.edu>