

## بررسی تأثیر اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه گذاری

آزیتا جهانشاد<sup>۱</sup>، زهرا پورزمانی<sup>۲</sup>، مظفر پورخانی<sup>۳</sup>

۱- استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۲- دانشیار حسابداری، دانشگاه آزاد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد الکترونیک، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (عهده دار مکاتبات)

### چکیده

یکی از عوامل مهم و اثرگذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری، میزان ریسک آن است. بنابراین، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری به میزان ریسک توجه زیادی دارند. تا اینکه بتوانند با برآورد آن سطوح سرمایه‌گذاری را مشخص نمایند از طرفی حسابرسان با توجه به نقش اعتبار دهی خود نیز می‌توانند در جهت رسیدن به سطوح سرمایه‌گذاری بهینه واحد اقتصادی و حداقل کردن ریسک گام‌هایی بردارند بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تأثیر اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. در این پژوهش تعداد ۱۳۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون پانلی و آزمون تفاوت استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌هایی که حسابرس خود را به طور اختیاری تعویض می‌کنند به طور معناداری دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری نیستند. شرکت‌هایی که حسابرس خود را به طور اجباری تعویض می‌کنند به طور معناداری دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری نیستند.

**واژه‌های کلیدی:** مبالغ سرمایه‌گذاری، تغییر اجباری حسابرس، تغییر اختیاری حسابرس

## ۱. مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی برای شکل دهی جریان تأمین مالی و سرمایه گذاری نقش عمده ای را در افزایش تولید کشور داراست، و از این طریق در راستای پیشرفت کشور از اهمیتی حیاتی برخوردار است. اما مسأله مهم در این زمینه شکل دهی درست این جریان توسط نیروهای موجود در بازار است، که این خود منوط به آن می باشد که پروژه هایی با حداکثر بازده توسط سرمایه گذاران شناسایی گردد. تصمیم گیری برای شناسایی چنین پروژه هایی همواره مستلزم استفاده از اطلاعاتی قابل اتکاء و مربوط به منظور استفاده در مدل های تصمیم گیری می باشد. یکی از مسائل قابل توجه در این حوزه که میتواند در شناسایی چنین پروژه هایی تاثیر گذار باشد چرخش حسابرسی می باشد. تحقیقات بسیاری تأثیر مثبت چرخش حسابرسان را بر کیفیت حسابرسی و در افزایش شفافیت صورت های مالی مورد تأیید قرار داده اند. و نشان دادند که در وضعیت داوطلبانه بودن تغییر حسابرس، تغییر باعث افزایش کیفیت حسابرسی می شود. کیفیت افشای بالا، می تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسأله انتخاب نادرست را کاهش دهد. لذا با توجه به اهمیت موضوعات مطرح شده و نقش اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه گذاری در ادامه برای شفاف سازی موضوع ابتدا به بیان مسأله، ضرورت انجام تحقیق، اهداف تحقیق، قلمرو تحقیق و... می پردازد.

## ۲- چارچوب نظری

ورشکستگی شرکت هایی نظیر انرون<sup>۱</sup>، ورلد کام<sup>۲</sup> و پارمالات<sup>۳</sup> منجر به نشانه رفتن انگشت اتهام به سوی حرفه حسابداری شد. در این مورد الزام مؤسسات حسابرسی به تغییر دوره ای صاحب کاران خود به عنوان راه حلی برای بهبود استقلال حسابرسان مورد توجه قرار گرفت. چرا که بسیاری از افراد به ویژه قانون گذاران اعتقاد داشتند روابط طولانی مدت حسابرس و صاحبکار، توان نظارتی حسابرس و همچنین کیفیت حسابرسی را کاهش می دهد (جعفری، ۱۳۸۵). مؤسسات حسابرسی و حسابرسان را می توان عاملی مؤثر در جلوگیری از تقلب و سوء استفاده به شمار آورد. حسابرسان مستقل از طریق اعتباردهی به صورت های مالی و سایر اطلاعات مورد رسیدگی، آلودگی ها را از اطلاعات مالی می زدایند و موجب شفافیت اطلاعات شرکت ها می شوند (بولو و همکاران، ۱۳۸۹).

هرچه شفافیت اطلاعات مالی ارائه شده بالاتر باشد. سرمایه گذاران به آن سهم رقبت بیشتری نشان می دهند، و سهم در بازار با قدرت نقدشوندگی بالایی همراه خواهد بود (لی<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). تحقیقات بسیاری تأثیر مثبت چرخش حسابرسان را بر کیفیت حسابرسی و در افزایش شفافیت صورت های مالی مورد تأیید قرار داده اند. کمران و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۸) نشان می دهند که در وضعیت داوطلبانه بودن تغییر حسابرس، تغییر باعث افزایش کیفیت حسابرسی می شود. کیفیت افشای بالا، می تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسأله انتخاب نادرست را کاهش می دهد (ورچیا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۱). همچنین استریلن (۲۰۰۱)، نشان داد دوره ارتباط بلندمدت علاقه حسابرسان را برای انتشار گزارش های معتبر کاهش می دهد.

از طرفی سرمایه گذاری را می توان یکی از ارکان اساسی اقتصاد هر کشوری دانست. تردیدی نیست که افزایش تولید به عنوان یکی از نخستین گام های فرایند توسعه، مستلزم افزایش سرمایه گذاری خواهد بود و به همین دلیل، نظریه هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه گذاری پنداشته و دور باطل کمبود تولید را ناشی از نبود سرمایه گذاری می دانند. افزون بر پیامدهای کلان اقتصادی سرمایه گذاری، این مقوله از دیدگاه سرمایه گذاران نیز پدیده ای مطلوب قلمداد می شود، زیرا که افزون بر حفظ قدرت خرید پول در برابر تورم، سبب می شود تا ارزش زمانی پول و پاداش ناشی از تاخیر مصرف نیز مدنظر قرار گیرد. به همین دلیل سرمایه گذاری از هر دو جنبه ی عرضه و تقاضای سرمایه موضوعی ضروری و پیش نیاز حیاتی برای پیشرفت محسوب می شود (اسلامی بیدگلی و بیگدلو، ۱۳۸۵).

<sup>1</sup> Enron

<sup>2</sup> WorldCom

<sup>3</sup> Parmalat

<sup>4</sup> Lee et al

<sup>5</sup> Cameran et al

<sup>6</sup> Verrecchia

در کشور ما نیز، با گسترش و توسعه‌ی بازار سرمایه که در راس آن بورس اوراق بهادار قرار دارد؛ بخش قابل توجهی از دارایی‌های سرمایه‌گذاران در قالب سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است. ماهیت فعالیت‌های تجاری و سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده مستلزم ریسک است. ریسک در بازارهای مالی نقش کلیدی ایفا می‌کند، بنابراین باید آن را شناخت، اندازه‌گیری و پیش‌بینی کرد.

یکی از عوامل مهم و اثرگذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری در داخل یک کشور، میزان ریسک آن است. بنابراین، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری به میزان ریسک توجه زیادی دارند. لذا شناخت عوامل عمده‌ای که بر ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، دارای اهمیت است تا از این طریق سرمایه‌گذاران بتوانند با در نظر گرفتن آن عوامل و میزان تأثیر آن‌ها، در ارتباط با سرمایه‌گذاری خود برنامه‌ریزی کنند و به یک ریسک سرمایه‌گذاری مطلوب دست یابند. با توجه به اهمیت ریسک در سطح اقتصاد ملی، تأثیر چرخش حسابرس مستقل شرکت به عنوان شاخصی تأثیرگذار بر کیفیت حسابرسی بر ریسک سرمایه‌گذاری بررسی می‌شود. این عامل با توجه به تأثیری که بر شفافیت محیط گزارشگری مالی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۱</sup> و ارزش شرکت دارد، موجب تغییر در ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به مباحث فوق می‌توان انتظار داشت با چرخش حسابرس مستقل بر کیفیت حسابرسی افزوده شده و در پی آن ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کاهش یابد و سؤال اصلی تحقیق را به شرح زیر مطرح نمود:

✓ اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران چه تأثیری دارد؟

### ۳- پیشینه پژوهش

#### تحقیقات خارجی

اشنایدر<sup>۷</sup> (۲۰۱۵) در تحقیق به بررسی تأثیر تعویض حسابرس بر میزان سرمایه‌گذاری و ریسک سرمایه‌گذاری پرداختند آنها در این تحقیق دریافته‌اند شرکت‌هایی که حسابرس خود را تعویض می‌کنند دارای ارزیابی میزان ریسک بالاتر و مبالغ سرمایه‌گذاری شده پایین‌تری هستند. لی و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۱۴)، تأثیر چرخش حسابرس را بر روی نقدشوندگی سهام شرکت‌های کره شمالی مورد بررسی قرار دادند. طبق نتایج تحقیق آن‌ها رابطه منفی و معناداری بین چرخش حسابرس و نقدشوندگی سهام شرکت‌های کره‌ای وجود دارد. دیوید و دنیس (۲۰۱۴) در تحقیق به بررسی رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و سرمایه‌گذاری واحد اقتصادی پرداختند آنها در این تحقیق دریافته‌اند که یکی از عواملی که سرمایه‌گذاران به آن واکنش مثبت نشان می‌دهند انعطاف‌پذیری مالی است در ادامه آنها به این نتیجه رسیدند که بین انعطاف‌پذیری مالی و میزان سرمایه‌گذاری، نرخ رشد سرمایه‌گذاری، حساسیت جریان نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری، نسبت جریان‌های نقدی انباشته و بازدهی مورد انتظار ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. لین و لیو<sup>۹</sup> (۲۰۰۹)، با بررسی رابطه بین چرخش حسابرس و نظام راهبری شرکتی، دریافته‌اند شرکت‌هایی که مکانیزم‌های نظام راهبری در آن‌ها ضعیف‌تر است، بیشتر به دنبال مؤسسات حسابرسی کوچک بوده و برای این منظور، حسابرس خود را تغییر می‌دهند. همچنین استقرار نظام راهبری کارآمد، می‌تواند موجب کاهش تغییر حسابرس و در نتیجه، باعث افزایش کیفیت حسابرسی شود. آرل و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۸)، رابطه تغییر مؤسسات حسابرسی و کیفیت حسابرسی را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسید که اثر خالص تغییر مؤسسات حسابرسی نامعلوم می‌باشد. دی‌فوند و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۰) معتقدند شرکت‌هایی که توسط حسابرسان مستقل‌تر و بزرگ‌تری حسابرسی می‌شوند، اطلاعات معتبرتر و با کیفیت‌تری افشا می‌کنند که سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. همچنین آنان بیان می‌کنند کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کاهش سطح ریسک در محیط اطلاعاتی شرکت می‌شود.

<sup>7</sup> Schneider

<sup>8</sup> Lee et al

<sup>9</sup> Lin and Liu

<sup>10</sup> Arel et al

<sup>11</sup> Defond et al

## تحقیقات داخلی

وحیدی‌الیزئی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی مبتنی بر پرسشنامه، نحوه برداشت سرمایه‌گذاران ایرانی را از سه عامل تهدیدکننده استقلال حسابرسان تحت عنوان روابط حسابرسان و صاحبکار بررسی نمودند. این روابط عبارت‌اند از: ارائه مشترک خدمات حسابرسان و غیرحسابرسی، وابستگی اقتصادی شرکت حسابرسان به صاحبکار و روابط بلندمدت بین حسابرسان و صاحبکار می‌باشند. طبق نتایج پژوهش، وابستگی اقتصادی به شرکت صاحبکار، خدمات غیر حسابرسان و روابط بلندمدت حسابرسان و صاحبکار، از دید سرمایه‌گذاران به عنوان تهدیدهای با اهمیت بر استقلال حسابرسان محسوب می‌شود. بنی‌مهد و همکاران (۱۳۹۲)، رابطه بین تغییر حسابرسان مستقل و تغییر اظهارنظر حسابرسان را بررسی نمودند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد تغییر حسابرسان رابطه‌ی مستقیم با تغییر اظهارنظر حسابرسان دارد. علاوه بر این، مدت تصدی حسابرسان رابطه‌ی منفی و معکوس با تغییر اظهارنظر حسابرسان دارد. همچنین رابطه‌ی مستقیم میان حسابرسان و تغییر اظهارنظر حسابرسان، پدیده‌ی گزینش اظهارنظر در بازار حسابرسان ایران را تأیید می‌نماید. ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰)، رابطه‌ی میان کیفیت حسابرسان و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بیشتر را بررسی کردند. نتایج یافته‌های آنان نشان می‌دهد اگر شرکت‌ها با امکانات سرمایه‌گذاری بیشتر از حسابرسان با کیفیت بیشتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد. روحی و ایمان زاده (۱۳۸۸)، دلایل تغییر حسابرسان در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. طبق نتایج تحقیق آن‌ها رابطه مثبت بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (تغییر حسابرسان مستقل) مورد تأیید است.

## ۴- اهمیت موضوع

ضرورت انجام این پژوهش به قرار زیر است:

قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری نیز سعی در تدوین قوانینی دارند تا استقلال حسابرسان را بهبود بخشند. در ایران می‌توان به تصویب تبصره ۲ بند ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار که در تاریخ ۸ مرداد ۱۳۸۶ به تصویب شورای عالی بورس اوراق بهادار رسید، که تغییر حسابرسان مستقل را در فاصله زمانی ۴ ساله الزامی کرده است. این قانون نیز همانند دیگر قوانین وضع‌گرفته موافقان و مخالفان خود را داشته است. موافقان تغییر اجباری حسابرسان بر این عقیده هستند که حسابرسان بعد از حضور طولانی مدت در کنار یک صاحبکار به دلیل وابستگی‌های اقتصادی، انگیزه بیشتری برای حفظ صاحبکار و پذیرش دیدگاه‌ها و خواسته‌های وی خواهند داشت که این امر استقلال آنها را مخدوش می‌کند. به اعتقاد آنها دوره‌ی تصدی طولانی باعث ایجاد یک سری روابط عاطفی می‌شود تا حدی که احساس وفاداری در حسابرسان ایجاد می‌کند و بدین ترتیب استقلال آن‌ها را به خطر می‌اندازد. مخالفان تغییر اجباری، شاید این دیدگاه را تأیید کنند اما آنها اعتقاد دارند مخارج اجرا و اعمال این قانون بیش از منافع آن است. از طرفی، آنها استدلال می‌کنند که عوامل دیگری نظیر نیاز به حفظ اعتبار و شهرت و ترس از طرح دعوی حقوقی علیه آنها وجود دارد که حسابرسان را وادار به حفظ استقلال می‌کند. در همین راستا انجام تحقیقی با موضوع بررسی تأثیر اطلاعات چرخش حسابرسان بر سطوح سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند بر اهمیت چرخش یا عدم چرخش حسابرسان در بازار سرمایه کشور کمی شایان توجهی نماید.

## ۵- فرضیه‌های پژوهش

با تعمق در تحقیقات انجام شده در دنیا جهت پاسخگویی به پرسش‌های مطرح شده و دستیابی به هدف تحقیق، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

**فرضیه اول:** شرکت‌هایی که حسابرسان خود را به طور اختیاری تعویض می‌کنند دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری هستند.

**فرضیه دوم:** شرکت‌هایی که حسابرسان خود را به طور اجباری تعویض می‌کنند دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری هستند.

## ۶- متغیرهای پژوهش

با توجه به اینکه در این تحقیق به بررسی تأثیر اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه گذاری می باشد لذا نحوه اندازه گیری متغیرهای مستقل، وابسته و در نهایت کنترلی به شرح زیر در نظر گرفته شده که در مدل های آماری قابل رویت می باشد.

$$\text{Investment}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SWITCH\_EJ}_{it} + \beta_2 \text{leverage}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DPR}_{it} + \beta_5 \text{RET}_{it} + \beta_6 \text{LIQ} + e_{it}$$

$$\text{Investment}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SWITCH\_EK}_{it} + \beta_2 \text{leverage}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DPR}_{it} + \beta_5 \text{RET}_{it} + \beta_6 \text{LIQ} + e_{it}$$

Investment: مبلغ سرمایه گذاری در سال t و در شرکت i

SWITCH\_EJ: چرخش اجباری حسابرس در شرکت i

SWITCH\_EK: چرخش اختیاری حسابرس در شرکت i

leverage: اهرم مالی در سال t در شرکت i

SIZE: شاخص اندازه شرکت i در سال t

DPR: نسبت سود تقسیمی شرکت i در سال t

RET: بازده سهام شرکت i در سال t

LIQ: نقدینگی شرکت i در سال t

۱-۶- متغیر وابسته

مبالغ سرمایه گذاری شرکت ها

سرمایه گذاری عبارت است از به کارگیری منابع جهت ایجاد و خلق ارزش. در این تحقیق، مقصود از سرمایه گذاری، مخارج سرمایه ای انجام شده در داراییهای ثابت است که اساس رشد و شکوفایی شرکت ها را تشکیل میدهد. برای سنجش متغیر مذکور از مخارج سرمایه ای شرکتها (وجوه پرداختی بابت خرید و تحصیل دارایی ثابت در صورت جریان وجوه نقد) استفاده میگردد (مارچیکا و مورا، ۲۰۱۰).

۲-۶- متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در این تحقیق چرخش اجباری و اختیاری حسابرس شرکتها است.

**چرخش اختیاری حسابرس:** در صورتی که مؤسسه حسابرسی شرکت بعد از ۳ تا ۳ سال تغییر داشته باشند متغیر عدد(۱) خواهد گرفت و اگر تغییر نداشته باشند(۰).

**چرخش اجباری حسابرس:** در صورتی که مؤسسه حسابرسی شرکت بعد از ۴ سال تغییر داشته باشند متغیر عدد(۱) خواهد گرفت و اگر تغییر نداشته باشند(۰).

۳-۶- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی تحقیق به شرح زیر هستند.

**اهرم مالی:** اهرم مالی شرکت نسبت ارزش دفتری کل بدهی های شرکت به کل دارایی های آنان تعریف شده است. معمولاً با افزایش سهم بدهی ها در ساختار سرمایه جریان سود سهامداران عادی نوسان پذیرتر می شود. در نتیجه، افزایش نوسان سود سهامداران عادی سبب افزایش ریسک سرمایه گذاری می شود (مدیگلیانی و میلر، ۱۹۵۸).

**اندازه شرکت:** لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت تعریف شده است. معمولاً شرکت هایی که از لحاظ اندازه بزرگ تر هستند، به علت دسترسی به بازارهای محصول بیشتر و صرفه جویی در مقیاس در تاثیر عوامل تولید از ریسک تجاری کمتری برخوردارند و در ناملايمات تجاری مقاومت بیشتری از خود نشان می دهند. بنابراین، انتظار می رود شرکت های بزرگتر ریسک پایین تری داشته باشند (بیور و همکاران، ۱۹۷۰).

نسبت سود تقسیمی: درصدی از سود هر سهم شرکت تعریف شده است. سهامداران جز یک شرکت دو منفعت از سرمایه‌گذاری خود می‌برند، یکی تفاوت بین قیمت فروش و قیمت خرید سهم و دیگری سود نقدی سهم. جز اول از منافع سرمایه‌گذاری معمولاً ارتباط زیادی با متغیرهای مالی مثل نرخ بهره و به طور کلی متغیرهای کلان موثر بر بازار سرمایه دارد. اما سود نقدی سهام عمدتاً تحت تاثیر سودآوری شرکت و سیاست شرکت در زمینه تقسیم سود است. سهامدارانی که نمی‌خواهند برای کسب منفعت سرمایه‌گذاری خیلی به افزایش قیمت سهام در آینده، متکی باشند، چشم به سود نقدی سهم می‌دوزند و در نتیجه برای شرکت‌هایی که درصد کمتری از سود خود را توزیع می‌کنند، ریسک بالاتری ارزیابی می‌کنند (نمازی و خواجهی، ۱۳۸۳).

بازده: نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه‌گذاری است که طی آن دوره مصرف شده است (خدادادی و کارگرپور، ۱۳۸۸).  
به طور کلی، بازده سهم به صورت زیر محاسبه شده است.

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS_t}{P_{t-1}}$$

در فرمول مزبور؛  $R_t$  بازده سهام عادی در دوره  $t$ ؛  $P_t$  قیمت سهام عادی در دوره  $t$ ؛  $P_{t-1}$  قیمت سهام در دوره  $t-1$  و  $DPS_t$  سود نقدی سهام عادی در دوره  $t$  تعریف شده است. اگر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات یا اندوخته (سهم جایزه) باشد، به دلیل تفاوت در تعداد سهام قبل و پس از افزایش سرمایه،  $P_t$  با  $P_{t-1}$  قابل مقایسه نیست. بنابراین،  $P_t$  باید تعدیل شود. در نهایت، بازده سهام عادی یک شرکت به صورت زیر محاسبه شده است:

$$R_t = \frac{(1+a)P_t + DPS_t - P_{t-1} - C}{P_{t-1}}$$

در فرمول مزبور؛  $a$  درصد افزایش سرمایه (از محل اندوخته یا آورده نقدی و مطالبات) و  $C$  آورده نقدی به هنگام افزایش سرمایه تعریف شده است (خدادادی و کارگرپور، ۱۳۸۸). لازم به توضیح است که بازده به صورت روزانه محاسبه شده است.  
نقدینگی شرکت: نسبت‌های نقدینگی توانایی شرکت را برای انجام تعهدات کوتاه مدت در سررسید نشان می‌دهد. با توجه به اینکه توان بالقوه شرکت در دستیابی به منابع تولیدی مورد نیاز و ایجاد فرصت‌های رشد تا حدود زیادی به نقدینگی شرکت بستگی دارد، انتظار می‌رود با بالا رفتن نقدینگی، دسترسی شرکت به منابع مورد نیاز، انجام به موقع تعهدات نسبت به مشتریان و اعتباردهندگان افزایش یابد. در نتیجه به نظر می‌رسد نقدینگی در شرکت ریسک را کاهش می‌دهد. برای محاسبه نقدینگی از نسبت سریع به شرح زیر استفاده شده است (نمازی و خواجهی، ۱۳۸۳).

$$\text{نسبت سریع (آنی)} = \frac{\text{موجودی کالا} - \text{دارایی‌های جاری}}{\text{بدهی‌های جاری}}$$

## ۷- روش پژوهش و جامعه آماری

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی، همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست می‌پردازد و قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می‌گردد. همچنین تحقیق حاضر به لحاظ معرفت‌شناسی از نوع تجربه‌گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه‌ای با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدای می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی تحقیق شامل سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ می‌باشد، در ادامه جهت برآورد حجم نمونه و نمونه‌گیری، از روش حذفی سیستماتیک (غربال‌گرایی) استفاده گردیده است، که شرایط انتخاب نمونه به صورت زیر ارائه شده است.

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.

۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.

۳. کلیه ی اطلاعات مورد نیاز شرکتها برای پژوهش در دسترس باشد.
۴. جزء بانک ها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گران مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند.
۵. شرکت ها در طی سالهای پژوهش صورت های مالی خود را به بورس ارائه داده باشند در نهایت تعداد شرکت های نمونه آماری ۱۳۴ شرکت می باشد.

### ۸- آمار توصیفی قبل از آزمون فرضیات

نتایج حاصل از آمار توصیفی و استنباطی به شرح زیر می باشد:

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مبلغ سرمایه گذاری (INVEST)	۸۰۴	۰/۰۳۶	۰/۰۲۳	۰/۴۱۲	۰/۰۰۰	۰/۰۴۳	۰/۷۹۷	۳/۱۹۹
اهرم مالی (LEV)	۸۰۴	۰/۶۳۹	۰/۶۳۵	۳/۰۶۰	۰/۰۱۲	۰/۲۷۱	۲/۶۳۲	۲۱/۵۰۸
اندازه شرکت (SIZE)	۸۰۴	۵/۹۳۳	۵/۹۰۷	۸/۱۹۲	۳/۶۵۳	۰/۶۶۴	۰/۴۶۹	۳/۹۷۴
نسبت سود تقسیمی (DPR)	۸۰۴	۰/۵۷۱	۰/۶۲۵	۹/۷۱۲	۰/۰۰۰	۰/۵۸۰	۷/۹۰۸	۱۱۸/۵۶۹
بازده سهام (RET)	۸۰۴	۰/۵۹۵	۰/۲۳۹	۹/۳۵۵	-۰/۸۸۹	۱/۱۶۰	۲/۹۷۵	۱۶/۰۱۳
نقدینگی (LIQ)	۸۰۴	۰/۹۸۵	۰/۷۹۴	۱۳/۶۸۸	۰/۰۸۳	۱/۹۸۳	۱۶/۹۳۵	۳۳۲/۲۵۳
چرخش اجباری حسابرس (SWITCH_EJ) سال - شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی ۹۰ سال - شرکت های فاقد انعطاف پذیری مالی ۷۱۴								
چرخش اختیاری حسابرس (SWITCH_EK) سال - شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی ۷۹ سال - شرکت های فاقد انعطاف پذیری مالی ۷۲۵								

جدول شماره (۱) نتایج حاصل از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در مدل اول می باشد، شاخص های بالا را میتوان به شاخص های مرکزی (مثل میانگین)، پراکندگی (انحراف معیار)، چولگی و سایر شاخص ها (ماکزیمم و مینیمم) تقسیم نمود. نتایج آزمون نرمالیتته حاکی از این است که متغیر وابسته تحقیق از توزیع نرمال پیروی میکند، که نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول (۲) نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

متغیر	نتایج آزمون KS (نرمالیتته)			
	میانگین	انحراف معیار	مثبت	منفی
مبلغ سرمایه گذاری (INVEST)	۰/۰۳۶	۰/۰۴۳	۰/۱۷۸	-۰/۲۰۰
سطح معنی داری	۰/۰۹۸			

با توجه به جدول شماره ۲ بعد از آزمون نرمالیتته، سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیر وابسته به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرها پذیرفته می شود و گویای آن است که متغیرهای وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می باشد لذا برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

در این پژوهش برای آزمون مانایی نیز از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره ۳ ارائه شده است.

جدول ۳ آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

متغیر	تعداد وقفه	مقدار آماره t	سطح معنی داری
مبلغ سرمایه گذاری (INVEST)	۰	-۳۱/۵۳۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی (LEV)	۰	-۱۸/۲۱۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت (SIZE)	۰	-۳/۶۷۱	۰/۰۰۱
نسبت سود تقسیمی (DPR)	۰	-۲۵/۷۴۷	۰/۰۰۰

بازده سهام (RET)	۰	-۴/۹۹۵	۰/۰۰۰
نقدینگی (LIQ)	۰	-۲۸/۱۵۸	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۳ تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند.

## ۹- نتایج حاصل از آزمون فرضیات

### ۹-۱- نتایج آزمون فرضیه اول

جدول ۴ نتایج آزمون فرضیه اول

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
مقدار ثابت	-۰/۰۰۹	-۰/۶۴۳	۰/۵۲۰	-
چرخش اختیاری حسابرس (SWITCH_EK)	-۰/۰۰۶	-۱/۲۶۸	۰/۲۰۴	۱/۰۱۵
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۲۷	-۴/۶۹۱	۰/۰۰۰	۱/۱۹۳
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۱۱	۴/۸۳۰	۰/۰۰۰	۱/۰۷۴
نسبت سود تقسیمی (DPR)	۰/۰۰۳	۱/۳۸۹	۰/۱۶۵	۱/۰۸۲
بازده سهام (RET)	-۰/۰۰۱	-۰/۸۶۰	۰/۳۸۹	۱/۰۲۲
نقدینگی (LIQ)	-۰/۰۰۲	-۳/۶۰۹	۰/۰۰۰	۱/۰۸۱
آماره F	(سطح معنی داری)	۱۱/۷۷۰ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۱۵
(ضریب تعیین)	۰/۸۱۳	آماره جاکو برا (سطح معنی داری)	۴/۴۵۴ (۰/۱۴۵)	
آماره Godfrey	۱/۰۰۸	Prob. ۰/۳۳۷		
آماره ARCH	۰/۹۶۷	Prob. ۰/۳۲۵		
آماره H-hausman	۹۰/۱۲۴	Prob. ۰/۰۰۰		
آماره F-limer	۴/۲۵۶	Prob. ۰/۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

بر اساس نتایج آزمون فرضیه اول که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره ARCH، که ۰/۳۲۵ بوده، لذا رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی باشد. آماره Godfrey نیز مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری آماره Godfrey بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۸۱/۳ درصد از تغییرات متغیر مبلغ سرمایه گذاری، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبرا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۴۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۱۵) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری چرخش اختیاری حسابرس (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۲۰۴) لذا



چرخش اختیاری حسابرِس بر مبالغ سرمایه‌گذاری شده تاثیر معناداری ندارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می‌گردد. اما از متغیرهای کنترلی اهرم مالی و نقدینگی بر مبالغ سرمایه‌گذاری شده تاثیر منفی معنادار و اندازه شرکت بر مبالغ سرمایه‌گذاری - شده تاثیر مثبت معنادار دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

## ۹-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه دوم

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
مقدار ثابت	-۰/۰۱۱	-۰/۷۷۱	۰/۴۴۰	-
چرخش اجباری حسابرِس (SWITCH_EJ)	-۰/۰۰۰	-۰/۰۳۹	۰/۹۶۸	۱/۰۲۲
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۲۷	-۴/۶۴۶	۰/۰۰۰	۱/۱۹۳
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۱۱	۴/۹۲۹	۰/۰۰۰	۱/۰۶۹
نسبت سود تقسیمی (DPR)	۰/۰۰۳	۱/۳۲۲	۰/۱۸۶	۱/۰۹۰
بازده سهام (RET)	-۰/۰۰۱	-۰/۹۶۳	۰/۳۳۵	۱/۰۲۲
نقدینگی (LIQ)	-۰/۰۰۲	-۳/۵۵۰	۰/۰۰۰	۱/۰۸۳
آماره F	(سطح معنی داری)	۱۱/۴۷۹ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۰۸
(ضریب تعیین)	۰/۰۷۹	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۴/۴۵۴ (۰/۱۴۵)	
آماره Godfrey	۰/۸۳۲	Prob. ۰/۴۴۰		
آماره ARCH	۰/۹۷۵	Prob. ۰/۳۲۳		
آماره H-hausman	۹۲/۵۲۳	Prob. ۰/۰۰۰		
آماره F-limer	۴/۲۸۶	Prob. ۰/۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر

بر اساس نتایج آزمون فرضیه دوم که در جدول (۵) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره ARCH، که ۰/۳۲۳ بوده، لذا رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی باشد. آماره Godfrey نیز مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری آماره Godfrey بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷/۹ درصد از تغییرات متغیر ریسک سرمایه گذاری، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۴۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۰۸) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری چرخش اجباری حسابرِس (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۹۶۸) لذا چرخش اجباری حسابرِس بر مبلغ سرمایه‌گذاری شده تاثیر معناداری ندارد. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق رد می‌گردد. اما از متغیرهای کنترلی اهرم مالی و نقدینگی بر مبالغ سرمایه‌گذاری شده تاثیر منفی معنادار و اندازه شرکت بر مبالغ سرمایه‌گذاری - شده تاثیر مثبت معنادار دارد در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس)

برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد. قابل ذکر است که نتایج یافته های این فرضیات با یافته های پژوهش تحقیق دیوید و دنیس (۲۰۱۴) مغایر است.

#### ۱۰- بحث و نتیجه گیری و پیشنهادات

یکی از عوامل مهم و اثرگذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری، میزان ریسک آن است. بنابراین، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری به میزان ریسک توجه زیادی دارند. تا اینکه بتوانند با برآورد آن سطوح سرمایه‌گذاری را مشخص نمایند از طرفی حسابرسان با توجه به نقش اعتبار دهی خود نیز می‌توانند در جهت رسیدن به سطوح سرمایه‌گذاری بهینه واحد اقتصادی و حداقل کردن ریسک گام‌هایی بردارند بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تأثیر اطلاعات چرخش حسابرس بر سطوح سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. با توجه به مبانی نظری ذکر شده، یافته‌های تحقیق نیز نشان می‌دهد شرکت‌هایی که حسابرس خود را به طور اختیاری تعویض می‌کنند به طور معناداری دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری نیستند. شرکت‌هایی که حسابرس خود را به طور اجباری تعویض می‌کنند به طور معناداری دارای مبالغ سرمایه‌گذاری شده کمتری نیستند. در مورد تحلیل حاصل از نتایج میتوان گفت که به طور کلی در فضای اقتصادی ایران مستندات وجود ندارد که با افزایش دوره تصدی حسابرس و یا چرخش حسابرس (چه اختیاری و چه اجباری)، کیفیت حسابرسی ارتقاء یا کاهش یابد بر همین اساس تأثیر چرخش حسابرس به صورت اختیاری و اجباری رد شده اما به طور کلی در مورد چرخش حسابرس دو نظریه وجود دارد که به خوشبینانه و بدبینانه تقسیم بندی می‌شوند در دیدگاه بدبینانه اینطور تبیین میگردد که حسابرس تغییر میکند زیرا در صورت عدم تغییر، منجر به کاهش استقلال وی و نهایتاً تبانی با مدیر و تخلف در اظهار نظر می‌شود اما در دیدگاه خوش بینانه اینطور تبیین میگردد که با عدم تغییر حسابرس، محافظه کاری حسابرس نیز افزایش یافته و با توجه شناخت چندین ساله خود صاحبکار، منجر به ارائه اظهار نظر هر چه بهتر می‌شود. در نهایت با توجه به موارد بالا در مورد تأیید فرضیه اول نیز میتوان گفت که حسابرسی با حضور خود که عامل تبانی بوده و استقلال خود را نیز از دست داده است (دیدگاه بدبینانه) با توجه به نتایج فرضیه های تحقیق به مدیران پیشنهاد می‌شود که برای اینکه اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند باید این نکته را در نظر بگیرند که با تغییر حسابرس حتی به شکل اختیاری میتوانند ذهنیت صورت گرفته در مورد منفعت جویانه بودن خود را از ذهن ذی نفعان پاک کنند.

#### منابع

۱. اسلامی بیدگلی، غلامرضا و بیگدلو، مهدی. (۱۳۸۵). «همسنگی بازده و ریسک فرصت‌های جایگزین سرمایه‌گذاری در ایران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، تابستان ۱۳۸۵، صص ۱۴۹-۱۷۵.
۲. بنی‌مهد، بهمن، مرادزاده‌فرد، مهدی و زینالی، مهدی (۱۳۹۲)، رابطه بین تغییرحسابرس مستقل و تغییر اظهارنظر حسابرسی، دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۱۰۸-۹۱.
۳. بولو، قاسم، مهمام کیهان و اسماعیل گودرزی (۱۳۸۹)، تغییر حسابرس مستقل و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، ۱۱۱-۱۳۵.
۴. ثقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید. (۱۳۹۰). «رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۰)، زمستان ۱۳۹۰، صص ۱-۱۴.
۵. جان فردریک وستون و یوجین بریگام ترجمه عبده تبریزی، حسین و مشیرزاده مویدی (۱۳۹۱). مدیریت مالی.
۶. جعفری، علی (۱۳۸۵)، عوامل موثر بر استقلال و شایستگی اعضای جامعه حسابداران رسمی ایران در ارائه خدمات گواهی، پایان نامه مقطع دکترای حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
۷. خدادادی، ولی و کارگرپور، خاطره. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین جریان نقد عملیاتی و نسبت‌های نقدینگی با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۶۰-۷۵.

۸. روحی، علی و ایمان زاده پیمان (۱۳۸۸)، بررسی دلایل تغییر حسابرسان در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۱(۴): ۱۸۵-۱۹۸.
۹. نمازی، محمد و خواجهی، شکر الله (۱۳۸۳)، «سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش‌بینی ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۸، زمستان ۱۳۸۳، صص ۹۳-۱۱۹.
۱۰. وحیدی‌ایزئی، ابراهیم، تمیمی محمد و شلال‌نژاد، حسین (۱۳۹۳)، برداشت سرمایه‌گذاران ایرانی از استقلال حسابرس، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، سوم، شماره دهم.
11. Aigbe, .A., Anna D. Martin. (2008). "Influence of disclosure and governance on risk of US financial services firms following Sarbanes-Oxley", *Journal of Banking & Finance*, 32, (2008), pp. 2124-2135.
12. Barbara Arel, Richard G. Brody and Kurt Pany (2008), "Audit Firm Rotation & Audit Quality", *Journal of CPA*.
13. Beaver, W., P. Kattler, and M. Scholes. (1970). The association between market determined and accounting determined risk measures. *The Accounting Review*, Vol. 45, pp. 645-682.
14. Cameran M., Prencipe, A. and Marco Trombetta M., (2008), "Earnings Management, audit tenure and auditor changes: does mandatory auditor rotation improve audit quality? Accounting Department Universita Bocconi, Milan, Italy and Instituto de Empresa Business School, Madrid, Spain.
15. Defond, M.L., T.J. Wong and S. Li. (2000). "The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China. *Journal of Accounting and Economics* 28: 269-305.
16. Lin Z. Jun and Liu Ming (2009). "The Determinants of Auditor Switching from the Perspective of Corporate Governance in China" *Corporate Governance: An International Review*
17. Modigliani, F, Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, Vol. 48, PP. 261-297.
18. Sunhwa Choi, Youn-Sik Choi, Ferdinand A. Gul, Woo-Jong Lee (2014), The impact of mandatory versus voluntary auditor switches on stock liquidity: Some Korean evidence, *The British Accounting Review*, pp 1-17.
19. Van straelen A., (2001); "Impact of renewable Long-term audit mandates on audit quality". *The European Accounting Review*, Vol 10, Issue 2.
20. Verrecchia, R, E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, pp. 97-180.