

## بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

علی‌زاده<sup>۱</sup>، امید سمیعی<sup>۲</sup>، بابک جمشیدی نوید<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۳۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۹

### چکیده

یکی از جنبه‌های مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها، میزان ریسک‌پذیری آن‌ها است. مالکیت نهادی، با لحاظ کردن دیدگاه هزینه و منفعت، می‌تواند برای سهامداران ارزش‌افزا باشد و عملکرد شرکت و میزان در معرض ریسک قرار گرفتن سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۶۵ شرکت پذیرفته‌شده طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است. روش پژوهش توصیفی-پیمایشی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده برای فرضیه اول نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و برای فرضیه دوم نشان می‌دهد که مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی در سطح خطای ۵ درصد تأثیر مثبت و معناداری دارد و متغیر کنترلی اندازه شرکت با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد.

کلمات کلیدی: قابلیت‌های سازمانی آنلاین، بازاریابی صادراتی، عملکرد صادراتی

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، واحد اسلام غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلام‌آباد، ایران  
<sup>۲</sup> گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
<sup>۳</sup> گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران

## ۱- مقدمه

رشد و شکوفایی اقتصاد هر کشوری به سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی مناسب بستگی دارد. هدایت صحیح جریان‌های نقدی به سمت سرمایه‌گذاری‌های مناسب باعث رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و در نهایت رفاه عمومی خواهد شد. بدون شک عمده‌ترین اقدام در جهت تشویق مردم به سرمایه‌گذاری یا خرید سهام شرکت‌ها، بهبود شاخص‌های عملکرد و کاهش ریسک شرکت‌هاست. در این میان عوامل مختلفی وجود دارند که می‌توانند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار باشند (چاتوت و همکاران، ۲۰۰۷)<sup>۱</sup>. سرمایه‌گذاران برای انجام سرمایه‌گذاری‌های خود به اطلاعات مالی نیاز دارند تا بتوانند سرمایه‌گذاری‌های مناسبی انجام دهند. اطلاعات مالی نقش عمده‌ای در تشریح وضعیت مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها دارند؛ بنابراین تجزیه و تحلیل عملکرد مالی شرکت‌ها می‌تواند سرمایه‌گذاران را در جهت اتخاذ تصمیم‌های بهینه کمک کند. علاوه بر آن آشنایی مدیران با عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها نیز موجب خواهد شد تا آنان تصمیم‌هایی را اتخاذ نمایند که بهترین تصمیم برای شرکت تابعه آنان باشد (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۱). عملکرد مطلوب یک شرکت، ثروت صاحبان سهام و اعتباردهندگان را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از طرف دیگر، بدون شک عمده‌ترین اقدام، در جهت تشویق مردم به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تولیدی یا خرید سهام شرکت‌ها، ایجاد تعادل بین بازدهی و ریسک شرکت است. در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران سعی دارند که حتی‌الامکان پس‌اندازهای خود را در سرمایه‌گذاری‌های صرف کنند که بیشترین بازدهی را داشته باشند، اما در این راستا به ریسک نیز توجه خاصی دارند و در صورتی ریسک را متحمل می‌شوند که بازده بیشتری عایدشان شود (اوپلر و تیمان، ۱۹۹۴)<sup>۲</sup>. ریسک عبارت است از احتمال از دست دادن تمام یا قسمتی از سود و یا اصل سرمایه و به‌طور کلی، نوسان پذیری بازده سرمایه‌گذاری، ریسک نامیده می‌شود.

قبل از پیدایش شرکت‌های بسیار بزرگ و در اواخر قرن هجده، مالکان، مدیر و مدیران مالک بودند؛ اما با جدایی مالکیت از مدیریت، پیدایش بازارهای اوراق بهادار و گروه‌های مدیران حرفه‌ای، رویکرد جدیدی تحت عنوان شرکت سهامی به‌عنوان پدیده‌ای اجتماعی

<sup>1</sup> - Chathoth, Prakash, Michael & Olsen

<sup>2</sup> - Opler & Titman

مطرح گردید. این امر موجب پیدایش تضاد منافع بین مدیران و مالکان گردید. ترکیب سهامداران در کشورهای مختلف ممکن است متفاوت باشد؛ لیکن سهامداران نقش اساسی در نظام راهبری شرکت می‌توانند داشته باشند، لذا ترکیب مختلف آن‌ها در شرکت‌ها می‌تواند اثرهای متفاوتی را بر عملکرد شرکت‌ها، همچنین نحوه انعکاس اطلاعات شرکت در بازار و تقارن اطلاعات شرکت داشته باشد. بنابراین با توجه به نوع مالکیت، نحوه نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت‌ها نیز می‌تواند متفاوت باشد. در این میان آنچه بیشتر جلب توجه می‌کند حضور روزافزون سرمایه‌گذاران نهادی در دایره مالکین شرکت‌های سهامی عام و تأثیری است که حضور فعال این گروه بر نحوه حاکمیت در سازمان‌ها و همچنین عملکرد آن‌ها می‌تواند داشته باشد. سهامداران نهادی دارای توان بالقوه تأثیرگذاری بر فعالیت‌های مدیران به‌طور مستقیم از طریق مالکیت و به‌طور غیرمستقیم از طریق مبادله سهام خود می‌باشند و تأثیر مستقیم یا غیرمستقیم سهامداران نهادی می‌تواند بسیار بااهمیت باشد (نیکبخت و رحمانی‌نیا، ۱۳۸۹). با توجه به موارد بیان‌شده هدف اصلی این پژوهش این است که مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی چه تأثیری دارد؟

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### الف) مالکیت نهادی

برای محاسبه میزان مالکیت نهادی مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم‌شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست خواهد آمد. مالکیت نهادی برابر است با درصد سهامداران نهادی طبق ساختار مالکیت (نمازی و حلاج، ۱۳۸۹).

### ب) ریسک‌پذیری

ریسک‌پذیری شرکت به‌عنوان مجموعه سیستم‌ها، فرآیندها و کاربردهای سازمانی که بر ایجاد کردن صنایع، بازارها و رشته‌های جدید متمرکز است تعریف شده است.

### ج) عملکرد مالی

منظور از عملکرد حاصل فعالیت‌هایی است که در شرکت انجام شده است.

محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی، ریسک‌پذیری شرکت، عملکرد مالی و همچنین اثر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی می‌پردازند. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد که میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آن‌ها دارد. همچنین درصد اعضای مستقل هیات مدیره، اثر منفی و معناداری بر میزان ریسک‌پذیری شرکت دارد؛ ولی درصد مالکیت سهامداران نهادی و تعداد اعضای هیأت مدیره با میزان ریسک‌پذیری رابطه معناداری ندارند. در رابطه با اثر ساختار هیأت مدیره و مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی اثر مثبتی دارند و این رابطه را تقویت می‌کنند.

احمدی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر ریسک‌اعتباری بر عملکرد پرداختند و نتایج نشان داد تکانه‌ای به‌اندازه یک انحراف معیار در ریسک‌اعتباری منجر می‌شود نقدینگی بانک‌ها، بازده‌داری‌ها و سودآوری بانک‌ها کاهش یابد. بر اساس نتایج؛ در بلندمدت ریسک‌اعتباری چندان نقشی در تعیین سودآوری بانک‌ها ندارد، اما نقدینگی و بازده‌داری بانک‌ها در بلندمدت به‌صورت قابل‌توجهی تحت تأثیر ریسک‌اعتباری قرار دارند.

قالیباف اصل و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد نهادهای مالی در بازار سرمایه پرداختند و نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که میان ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و معکوس وجود دارد.

جیراپورن و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی اثر راهبردی شرکتی بر میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها دریافتند که شرکت‌های با راهبری شرکتی اثربخش، راهبری را بکار می‌گیرند که به‌طور معناداری دارای ریسک کمتری است.

مایکل و همکاران (۲۰۱۶)<sup>۱</sup>، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ریسک‌پذیری شرکت با ارزش شرکت و سطح بالای پیش‌بینی سود توسط مدیریت به این نتیجه رسیدند که سطح بالای پیش‌بینی سود ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

<sup>۱</sup> - Michael, Imhof, Scott. Seavey

تسای و گو (۲۰۱۵)<sup>۱</sup>، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت در صنعت کازینو را مورد پژوهش قرار دارند. مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگه‌داری شده توسط شرکت‌های دولتی از کل سهام سرمایه می‌باشد؛ و این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت می‌باشند. آن‌ها نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی در کازینوها ممکن است به سرمایه‌گذاران این صنعت کمک کنند تا مسائل نمایندگی حاصله از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر قابل بیان است:

فرضیه اول: ریسک‌پذیری با عملکرد مالی رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی تأثیر معناداری دارد.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش مجموعه‌ای از قواعد، ابزار و راه‌های معتبر (قابل اطمینان) و نظام‌یافته برای بررسی واقعیت‌ها، کشف مجهولات و دستیابی به راه‌حل مشکلات است (خاکی، ۱۳۸۷). با توجه به اینکه داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راهگشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل اینکه رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی-پیمایشی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع علی-همبستگی است؛ و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد؛ یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

<sup>1</sup> - Tsaia & Gu

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ که بالغ بر ۹۱۰ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است. با توجه به محدودیت‌ها ۱۶۵ شرکت به‌عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

#### ۴- یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری‌شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آن‌ها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست‌دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آن‌ها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری‌شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۱). شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد	میانگین	میان	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
مالکیت نهادی	INS	۸۲۵	۰/۷۲۶	۰/۶۹۸	۰/۲۶۳	۰/۹۹۹	۰/۰۰۰
ریسک‌پذیری	RISK	۸۲۵	۰/۸۶۵	۰/۷۹۰	۰/۳۸۶	۵/۱۶۲	۰/۳۵۱
عملکرد مالی	EVA	۸۲۵	۰/۲۶۱	۰/۲۴۱	۰/۱۰۶	۱/۴۳۱	-۰/۲۶۸
اهرم مالی	LEV	۸۲۵	۰/۴۱۹	۰/۴۰۳	۰/۱۹۲	۱/۸۶	۰/۱۰۳
اندازه شرکت	SIZE	۸۲۵	۱۴/۶۵	۱۴/۳۰	۱/۱۳	۱۷/۸۴	۸/۶۰

(برحسب میلیون ریال)

همان‌طور که در جدول (۱)، مشاهده می‌شود، مقدار میانگین مالکیت نهادی، ۰/۷۲۶ است. میانه متغیر، ۰/۶۹۸ است. به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر مالکیت نهادی ۰/۲۶۳ است.

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل بر اساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۵-۱۳۹۱) و داده‌های مقطعی ۱۶۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه‌شده برای هر یک از متغیرهای مدل برحسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم-افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه‌شده به صورت مدل‌های رگرسیون چند متغیره ارائه شده‌اند. نتایج حاصل از آزمون به شرح زیر است:

جدول (۲). نتایج آزمون مدل پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب Coefficient	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۵۲۳	۰/۱۴۰	۳/۷۲۹	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	$\beta$ (INS)	۰/۴۳۸	۰/۱۳۴	۳/۲۵۱	۰/۰۰۰۴
ریسک‌پذیری	$\beta$ (RISK)	۰/۰۳۲	۰/۰۰۷	۴/۱۰۳	۰/۰۱۲۷
مالکیت نهادی*ریسک‌پذیری	$\beta$ (INS*RISK)	۰/۱۹۸	۰/۱۵۲	۱/۲۹۶	۰/۰۰۶۷
اندازه شرکت	$\beta$ (SIZE)	۰/۰۹۸	۰/۰۳۲	۳/۰۲۱	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	$\beta$ (LEV)	۰/۵۹۷	۰/۱۱۰	۵/۳۹۶	۰/۰۰۰۱
آماره F	۳۵/۴۰۲				
سطح معنی‌داری (Prob.)	(۰/۰۰۰۰)				
آماره دوربین واتسون	۲/۰۷۷				
ضریب تعیین (R2)	۰/۴۲۴				
ضریب تعیین تعدیل‌شده (AdjR2)	۰/۴۱۳				

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معنی‌داری آماره F (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. آماره دوربین واتسون (۲/۰۷۷) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه

به پایین بودن (P-Value) آماره  $t$  از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب  $\beta_1$  نتایج آزمون نشان می‌دهد مالکیت نهادی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد و آماره  $t$  از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب  $\beta_3$  نتایج آزمون نشان می‌دهد مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد، بنابراین  $H_0$  پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین آماره  $t$  از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب  $\beta_4$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و آماره  $t$  از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب  $\beta_5$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای واردشده در رگرسیون توانسته‌اند ۴۱ درصد از تغییرهای متغیر وابسته را توضیح دهند.

با نتایج حاصل از آزمون می‌توان نتیجه‌گیری کرد که مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی در سطح خطای ۵ درصد تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ و متغیر کنترلی اندازه شرکت با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد. مدل برازش شده فرضیه به شرح زیر است:

$$+ 0.438 \text{ INS} + 0.32 \text{ RISK} + 0.198 \text{ INS} * \text{RISK} + 0.098 \text{ SIZE} + 0.09 \text{ VLEV}$$

$$\text{EVA} = 0.523$$

##### ۵- نتیجه‌گیری

ریسک و مدیریت ریسک بخش مهمی از مطالعات اخیر را متوجه خودساخته است. چراکه ریسک‌پذیری بالای مدیران باهدف بهبود قیمت سهام، نقش مهمی در بحران‌های مالی داشته است. از سوی دیگر تئوری نمایندگی بیان می‌کند که بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و درزمینه عملکرد و ریسک‌پذیری، مدیران ترجیحی متفاوت از مالکان دارند. هرچند ریسک‌پذیری می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود دهد. نظام راهبری شرکتی مربوط به روابط میان مدیریت، اعضای هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان است و ساختاری را فراهم می‌کند که از راه آن اهداف شرکت تنظیم و روش‌های دستیابی به اهداف و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این پژوهش برای یافتن تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس انجام‌گرفته



است. تأثیر متغیر مستقل با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست‌آمده برای فرضیه اول نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و برای فرضیه دوم نشان می‌دهد که مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی در سطح خطای ۵ درصد تأثیر مثبت و معناداری دارد و متغیر کنترلی اندازه شرکت با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که وجود میانجی بزرگ، مانند یک سرمایه‌گذار نهادی، می‌تواند مشکلات کارگزاری را به دلیل توانایی برخورداری از مزیت صرفه اقتصادی ناشی از مقیاس و تنوع‌بخشی حل و فصل نماید. نهادها سبب کاهش عدم اطمینان در مورد قیمت واقعی دارایی‌ها، کاهش در زیان‌های ناشی از معاملات، افزایش رغبت سرمایه‌گذاران و در نهایت افزایش در نقد شوندگی بازار می‌شوند. سرمایه‌گذاران نهادی محرک‌هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافع حرکت نمی‌کنند را نیز دارا می‌باشند. این امر می‌تواند بیانگر آن باشد که مالکین نهادی پرتفوی خود را به‌صورت فعال مدیریت کرده و مدیران را به اخذ تصمیم‌های بهینه ترغیب می‌کنند. به‌عبارت‌دیگر، وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب بهبود عملکرد و در نتیجه افزایش ثروت سهامداران می‌شود. مالکین نهادی برای تحقق افزایش ارزش پرتفوی خود، مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر را به اخذ تصمیم‌های بهینه و به‌تبع آن بهبود عملکرد شرکت ترغیب می‌کنند. با توجه به نتایج، افزایش در میزان مالکیت نهادی در شرکت‌ها سبب تأثیر مستقیم بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی شود. این مسئله بیانگر فرضیه‌های کارکرد نظارتی مالکان نهادی است. فرضیه نظارتی معتقد است، مالکان نهادی به دلیل ویژگی‌های ذاتی خود می‌توانند نفوذ بیشتری در شرکت داشته باشند و به دلیل صرفه ناشی از مقیاس، عملکرد مدیریت را در جهت منافع سرمایه‌گذاران، هدایت نمایند. بنابراین، جزء کژ اخلاقی عدم تقارن اطلاعاتی با حضور این سرمایه‌گذاران کاهش و این امر موجب افزایش سطح اطمینان و عملکرد مالی می‌شود. این نتیجه منطبق با نظریه و نتایج جیراپورن و همکاران (۲۰۱۷)، مایکل و همکاران (۲۰۱۵) و محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵) است.

- احمدی، علی؛ احمدی، حسینعلی و ابوالحسنی، اصغر (۱۳۹۵). تأثیر ریسک اعتباری بر عملکرد نظام بانکی ایران: مطالعه بین‌بانکی با رویکرد PANEL VAR. فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۵، ص ۱۵۲-۱۳۱.
- جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۸۹). مدیریت مالی. انتشارات سمت.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۸۷). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی. نشر بازتاب.
- عرب صالحی، مهدی؛ مؤید فر، رزیتا و کریمی، سجاد (۱۳۹۱). تأثیر ریسک محیط، استراتژیک شرکت و ساختار سرمایه‌بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۳، ص ۷۰-۴۷.
- قالیباف اصل، حسن؛ پورداداش، نازیلا و دهقان، لیلا (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ریسک گریزی مدیران و عملکرد نهادهای مالی در بازار سرمایه. فصلنامه راهبرد تأمین مالی، شماره ۳.
- محمودآبادی، حمید و زینب، زمانی (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، مقاله ۶، دوره ۱۳، شماره ۴۹، بهار ۱۳۹۵، ص ۱۷۰-۱۴۱.
- نمازی، محمد و حلاج، محمد (۱۳۸۹). تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، مجله حسابداری دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
- نیکبخت، محمدرضا و رحمانی نیا، جواد (۱۳۸۹). بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بورس اوراق بهادار.

Chathoth, P. K. & Olsen, M. D. (2007). The effect of environment risk, corporate strategy, and capital structure on firm performance: an empirical investigation of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 26(3), 502-516.

Jiraporn, P. Chatjuthamard, P. Tong, S. & Kim, Y. S. (2015). Does corporate governance influence corporate risk-taking? Evidence from the Institutional Shareholders Services (ISS). *Finance Research Letters*, 13, 105-112.

Michael J. I. & Seavey, S. E. (2016). Corporate risk-taking, firm value and high levels of managerial earnings forecasts. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 42 (2014) 214-223.

Opler, T. C. & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of finance*, 49(3), 1015-1040.

Tsaia, H. & Z. GU (2015). The Relationship Between Institutional Ownership and Casino Firm Performance. *Management*. Vol.26, pp.517-530.