



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱
صفحه ۵۶۳ تا ۵۷۸

اثر ضعف کنترل‌های داخلی (ICW) بر تغییرات بازده سهام، مدیریت سود واقعی و ریسک شرکتها

سید نیما ولی نیا

دانشجوی دکتری تخصصی، گروه حسابداری، واحد بندر عباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران
nimavalinia@yahoo.com

محمد حسین رنجبر

دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد بندر عباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندر عباس، ایران
Mhranjbar54@gmail.com

داوود خدادادی

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد بندر عباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندر عباس، ایران
davoodkhodadadi@gmail.com

حجت الله سالاری

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد بندر عباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندر عباس، ایران
hojjataslr@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۱/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۸

چکیده

تجزیه و تحلیل وضعیت بازار و بررسی روند تغییرات شاخص‌های آن از جمله مسائل مهم حوزه سرمایه‌گذاری و از مباحث مهم مطالعات علم مالی است. با توجه به اهمیت موضوع، پژوهش حاضر با هدف بررسی واکنش بازار به مدیریت سود، ریسک شرکت و ضعف کنترل‌های داخلی انجام شده است. بدین منظور اطلاعات مالی ۲۶۲ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و شاخص‌های بازار سهام طی قلمرو زمانی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ گردآوری و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. این پژوهش از نوع پژوهشهای توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی است که به منظور تدوین مبانی نظری و پیشینه‌ها از منابع علمی معتبر و به منظور گردآوری داده‌ها از صورتهای مالی و یادداشت‌های پیوستی مندرج در سایت کدال و اطلاعات ارائه شده در سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ضعف ساختار کنترل داخلی (ICW) اثر معنی داری بر تغییرات بازده سهام شرکتهای مورد مطالعه دارد. همچنین شرکتهای با ضعف ساختار کنترل داخلی دستکاری فعالیتهای واقعی (مدیریت سود واقعی) بیشتری انجام می‌دهند و ریسک مالی بیشتری دارند.

واژه‌های کلیدی: ضعف کنترل‌های داخلی، تغییرات بازده سهام، مدیریت سود واقعی، ریسک تجاری و مالی.

۱- مقدمه

واکنش بازار سهام نسبت به عوامل مختلف متفاوت است. رفتار بازار عموماً تابعی از تغییر در عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، سیاست‌ها و مداخلات دولت‌ها، بحران‌های احتمالی و وضعیت شرکت‌های فعال در آن است. اگر چه عوامل محیطی بویژه فاکتورهای کلان اقتصادی می‌توانند تاثیر به‌سزایی بر شرایط بازار داشته باشند، ولی نقش ویژگی‌های شرکت‌ها از جمله قدرت سودآوری، ساختار سرمایه و مولفه‌های حاکمیت شرکتی مانند اعمال کنترل‌های داخلی را نیز نمی‌توان نادیده گرفت. همچنین اعلان اخبار خوب و بد ناشی از هر گونه تغییر در مولفه‌های ذکر شده نیز می‌تواند اثر متفاوتی بر رفتار بازار در پی داشته باشد. واکنش بازار بصورت تغییر در شاخص‌ها و بازده آنها و یا به وسیله تغییر در قیمت و بازده سهام شرکت‌ها نشان داده می‌شود. چنانچه نقش هر یک از فاکتورهای تاثیرگذار با اهمیت باشد، واکنش بازار نیز ممکن است بزرگ و طولانی مدت باشد. اگر این عوامل تاثیر جدی بر بازار نداشته باشند، تغییرات بازار نیز انعکاسی جدی از عوامل اثرگذار را نشان نخواهد داد. سودآوری شرکت‌ها احتمالاً می‌تواند واکنش مناسبی را در بازار ایجاد نماید. نوروزی و همکاران (۱۳۹۹) بر این باورند ارزش اصلی سود به افشای اطلاعاتی بستگی دارد که توسط منابع دیگر افشا نشده و محتوای اطلاعاتی و ارزشمندی آن به زمان افشا، تأخیر و تعجیل در افشای اخبار خوب و بد بستگی دارد.

مدیریت سود نیز بعنوان یکی از مباحث چالش برانگیز تئوری‌های حسابداری همواره مورد مطالعه پژوهشگران و تحلیل‌کنندگان حوزه‌های مالی و سرمایه‌گذاری است و انجام آن توسط مدیران شرکت‌ها با اهداف مشخصی انجام می‌شود و می‌تواند بر رفتار سرمایه‌گذاران و ذینفعان بازار موثر باشد. از طرفی دیگر، فعالیت شرکت‌ها و بازدهی سرمایه‌گذاری در سهام آنها با ریسک‌های مختلفی مواجه است که ارزیابی میزان ریسک‌ها و میزان تاثیر آنها بر بازدهی سرمایه‌گذاران همواره مورد توجه بوده است. همچنین ساختار کنترل داخلی به عنوان مجموعه‌ای از سیاست‌ها و رویه‌ها که به وسیله‌ی مدیریت سازمان برای اطمینان از انجام دقیق و کارایی فعالیت‌ها بکار گرفته می‌شود و ابزاری برای پیروی از سیاست‌های مدیریت، حفاظت از دارایی‌ها، جلوگیری و کشف تقلب و اشتباه، صحت و دقت ثبت‌های حسابداری و به‌هنگام بودن آنها شناخته می‌شود (پتروس و توماس^۱، ۲۰۱۳) موضوعی مهم در ادبیات حسابداری و حسابرسی است. کنترل‌های داخلی جزئی ضروری از فعالیت‌های مدیریت است که هم به مدیریت و هم به شرکای تجاری خدمت‌رسانی می‌کند. کنترل به طور دائم در حال بهبود روابط اقتصادی و تکامل اقتصاد بازار است، به همین دلیل هر روز شاهد ایجاد کنترل‌های بیش‌تری می‌باشیم (آلتامور و بیٹی^۲، ۲۰۱۰، واهلن^۳، ۱۹۹۴). هدف از ایجاد این ساختار کسب اطمینان معقول از دست‌یابی به اهداف سازمان به طور اقتصادی، کارا و اثربخش، پیروی از رویه‌ها و قوانین برون‌سازمانی، درست به میزان سیاست‌ها و رویه‌های مدیریت، حفاظت از داده‌ها و دارایی‌ها، جلوگیری و کشف تقلب و اشتباه و در نهایت افزایش کیفیت اسناد حسابداری و فراهم کردن به موقع اطلاعات از بخش‌های مالی و مدیریتی است (پتروس و توماس، ۲۰۱۳). بر این اساس و با توجه به اهمیت این مفاهیم، پژوهش حاضر با هدف بررسی واکنش بازار سهام به مدیریت سود، ریسک

¹ Petrous and Toumas

² Altamuro and Beatty

³ Wahlen

شرکت و ضعف ساختار کنترل داخلی (ICW) انجام شده است. بدین ترتیب ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه خواهد شد و در ادامه فرضیه های پژوهش، روش پژوهش، یافته ها و بحث و بررسی می پردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

از دیدگاه بازار سرمایه، انتظار سودآوری شرکت ها می تواند اثرات متفاوتی بر پیش بینی سرمایه گذاران در مورد سود و بازده آتی شرکت، متناسب با سطح انتظارات آنها داشته باشد (نوروزی و همکاران، ۱۴۰۰). بازار سهام به شدت نسبت به اطلاعات حساس است و بر اساس سطوح کارایی بازار درجه این حساسیت متفاوت است. امروزه اطلاعات مالی و غیر مالی شرکت ها و از جنبه های گذشته نگر و آینده نگر و همچنین بر پایه ی افشای اجباری یا اختیاری به نحوی متفاوت در بازار ارائه و در اختیار ذینفعان بازار قرار می گیرد. همچنین کارایی اطلاعاتی بازار نیز مبتنی موجب می شود که تصمیمات ذینفعان متأثر از آخرین اطلاعات موجود در بازار صورت پذیرد. از جمله مهمترین عواملی که می تواند در این زمینه مورد بحث قرار گیرد، مفاهیم مدیریت سود، ریسک شرکت ها و ضعف کنترل داخلی (ICW) است.

در سایه تفکیک مالکیت از مدیریت و مشکل نمایندگی ناشی از آن در دنیای کسب و کار مدرن، نظام راهبری نهادی ضرورت یافته است که مدیریت از طریق آن، نظارت و پایش می شود تا هزینه های نمایندگی کاهش یابد و منافع سهامداران با سرمایه گذاران همسو شود. یکی از مهم ترین سازوکارهای کنترلی که زمینه هدایت اثربخش و کارای سازمان ها را فراهم می آورد مجموعه تدابیری است که از آنها با عنوان کنترل های داخلی یاد می شود (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۷). وجود سیستم کنترل داخلی از دستیابی به اهداف سازمان و در عین حال، از منافع تمام گروههای ذی نفع حفاظت می کند. از طرف دیگر، گزارشگری یکپارچه مالی و کنترل داخلی از طرف مدیران و حسابرسان مستقل و خطاب به سهامداران خارجی ارائه می شود. این گزارش های یکپارچه برای سرمایه گذاران مفید است، چرا که کنترل های داخلی اثربخش حاکم بر گزارشگری مالی در پیشگیری و کشف تحریف های مالی نقش حیاتی دارد؛ کیفیت اطلاعات مالی را کاهش دهد و در نتیجه شرایط فرصت طلبی را برای مدیران فراهم می کند. به منظور اعمال کنترلهای کارآمد تا کنون تلاشهای گسترده ی علمی و عملی انجام شده است. یکی از بازرترین این تلاشها تصویب قانون ساربینز اکسلی است (چیه یانگ^۲، ۲۰۱۴). دو بخش عمده این قانون یعنی بخش های ۳۰۲ و ۴۰۴ به بحث در مورد کنترل های داخلی و مسئولیت مدیران در مورد این کنترل ها و گزارشگری مالی می پردازد. این بخش ها پس از لازم الاجرا شدن منجر به این شدند که مدیران شرکت های تحت پوشش این قانون باید در گزارشهای سالانه، کنترل های داخلی را نیز تایید نمایند. بر اساس تعریف کمیته سازمانهای حامی (کوزو) کنترل داخلی فرآیندی است که با مشارکت هیأت مدیره، مدیریت و دیگر پرسنل واحد تجاری به منظور کسب اطمینان معقول در خصوص دستیابی به اهداف عملیاتی، گزارشگری و رعایت طراحی شده است

¹ Chen

² Chei yang

(مولر^۱، ۲۰۱۷). با تصویب قانون ساربینزاکسلی در سال ۲۰۰۲ مدیریت و حسابرسان به ارزیابی اثربخشی کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی ملزم شدند و افشای نقاط ضعف موجود در کنترل‌های داخلی، برای اولین بار در این قانون الزامی شد. در ایران نیز بر اساس دستورالعمل کنترل‌های داخلی مصوب ۱۶ اردیبهشت ماه ۱۳۹۱ سازمان بورس و اوراق بهادار، حسابرس مستقل بایستی در گزارش خود به مجمع عمومی صاحبان سهام در خصوص استقرار و به کارگیری کنترل‌های داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت اظهارنظر نماید. همچنین در صورتی که نقاط ضعف با اهمیتی در سیستم کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی شرکت وجود داشته باشد، ولی در گزارش کنترل‌های داخلی هیئت مدیره افشا نشده یا افشای آن ناقص باشد، باید در گزارش حسابرس تصریح شود. این موضوع از آن جهت مورد توجه قرار گرفته است که نقاط ضعف کنترل‌های داخلی هزینه‌های جبران ناپذیری به شهرت و عملکرد شرکت تحمیل می‌کند و با ایجاد نگرانی در خصوص وضعیت و عملکرد آتی شرکت، در نهایت روی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان تأثیر منفی می‌گذارد. وجود نقاط ضعف در کنترل‌های داخلی به افزایش هزینه‌های نمایندگی نیز منجر می‌شود. این موضوع از آن جهت قابل طرح است که سیستم کنترل داخلی یکی از سازوکارهای نظارتی در سازمان است و با ایجاد ضعف در این سیستم، نظارت بر عملکرد سطوح مختلف سازمان مختل شده و ضمن کاهش شفافیت و پاسخگویی، امکان تقلب و سوءاستفاده از منابع سازمان افزایش می‌یابد که این موضوع به نوبه خود هزینه‌های جبران ناپذیری به سازمان وارد می‌کند. از سوی دیگر، نقاط ضعف کنترل‌های داخلی باعث می‌شود ارزیابی حسابرس از خطر کنترل تحت تأثیر قرار گرفته و در نهایت با تأثیر گذاشتن روی ارزیابی خطر حسابرسی، دامنه و حجم رسیدگی‌های حسابرس بیشتر می‌شود که این موضوع نیز باعث تحمیل هزینه‌های هنگفتی به سازمان میشود (حاجیپا و محمدحسین نژاد، ۱۳۹۴).

نخستین هدف سیستم کنترل داخلی سازمان، ارائه اطمینان معقول به مدیریت اجرایی است که هدف‌های مشخص شده برای عملیات و برنامه‌ها دست‌یافتنی‌اند. حسابرسان داخلی به دنبال این هستند که ناکارآمدی‌های عملیاتی و طراحی کنترل‌ها را ارزیابی کنند و حدود و میزانی را تعیین نمایند که مدیران میتوانند اطمینانی معقول از دستیابی به هدف‌های سازمان داشته باشند. برای دستیابی به اکثر اهداف مهم، بکارگیری کنترل‌های داخلی گریز ناپذیر است. به همین جهت، تقاضا برای سیستم بهتر و برتر کنترل داخلی و گزارش عملکرد آنها دائماً به افزایش است. با دقت نظر بیشتر، می‌توان دریافت که کنترل داخلی ابزاری مفید برای حل بسیاری از مشکلات بالقوه است (بالتاسی و یلماز^۲، ۲۰۱۶). پیچیدگی روزافزون محیط‌های تجاری، تغییر و تشدید رقابت بین شرکت‌ها، تفکیک مالکیت از کنترل، افزایش مهارت و منعفت طلبی مدیران از جمله عواملی هستند که سبب ایجاد شکاف اطلاعاتی در بازار و همچنین عدم اطمینان در محیط‌های تجاری شده‌اند. در چنین شرایطی مفهوم ریسک با فعالیت‌های شرکت پیوند خورده است. به همین جهت ارزیابی آن در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران از جایگاه با اهمیتی برخوردار است. جایگاهی که باعث شده است تا بررسی عوامل تعدیل‌کننده ریسک، از مباحث جذاب ادبیات مالی و حسابداری به شمار رود. بر این اساس، مفاهیمی مانند مدیریت ریسک، رهبردی ریسک و

¹ Moler

² Balatesi and Ylmaz

کمیته ریسک در پوشش ساختارهایی از جمله راهبری شرکتی به ابزارهایی جهت تعدیل ریسک شرکت‌ها تبدیل شده‌اند. به گونه‌ای که جان و یاست^۱ (۲۰۱۷).

مدیران شرکت‌ها تمایل دارند عملکرد مالی شرکت را از طریق به تأخیر انداختن انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب به طور اغراق آمیزی جلوه دهند، به این امید که عملکرد ضعیف فعلی شرکت با عملکرد قوی آن در آینده پنهان خواهد شد. با این حال، انباشت بیش از حد اخبار بد، خود بسیار پرهزینه بوده و چنانچه میزان اخبار بد انباشته شده شرکت به سطح بحرانی برسد، آنگاه مدیران ناچار به انتشار یکباره و افشای ناگهانی اخبار بد شرکت میگردند که این موضوع، سرمایه‌گذاران را به تغییر در باورهای خود درباره ارزش شرکت و در نتیجه قیمت سهام شرکت ملزم ساخته که در نهایت، منجر به سقوط قیمت سهام شرکت میشود (هاتون و همکاران^۲، ۲۰۱۲؛ جین و میرز^۳، ۲۰۱۵). از سوی دیگر، در صورت وجود کنترل‌های داخلی اثربخش به دلیل نظارت مؤثر اعمال شده بر رفتار مدیران، توانایی مدیران در پنهان نمودن اخبار بد شرکت محدود می‌گردد (چن و همکاران^۴، ۲۰۱۵). بدین ترتیب، استدلال می‌شود شرکت‌های دارای کنترل‌های داخلی اثربخش، کمتر در معرض سقوط قیمت سهام باشند.

پژوهش انجام شده توسط یازوا^۴ (۲۰۲۰) با عنوان بررسی عوامل مؤثر بر نقاط ضعف‌های بااهمیت کنترل‌های داخلی، ارتباط بین کیفیت سود و واکنش بازار سهام به افشای نقاط ضعف بااهمیت نشان داد شرکت‌های دارای ضعف‌های کنترل‌های داخلی شرکت‌هایی هستند کوچکتر، پیچیده‌تر و از نظر مالی ضعیف‌تر هستند. هم‌رسلی و همکاران^۵ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان واکنش بازار به افشای نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ویژگی آن نقاط ضعف بر اساس بخش ۳۰۲ قانون ساربینز-آکسلی، به بررسی واکنش قیمت سهام به افشای نقاط ضعف کنترل‌های داخلی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که محتوای اطلاعات ضعف‌های کنترل‌های داخلی، به شدن این ضعف‌ها بستگی دارد و نقاط ضعف کنترل داخلی به قیمت سهام واکنش منفی نشان می‌دهد. بالسام و همکاران^۶ (۲۰۱۹) بررسی کردند که چگونه اثر انگیزه‌های مالی برای مالکیت سهام، مدیران را به حفظ کنترل‌های داخلی قوی در شرکت ترغیب می‌کند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که بیشتر ضعف‌های کنترل‌های داخلی در سطح شرکت با انگیزه‌های فراهم شده توسط صاحبان سهام به شدت محدود شده اما این ضعف‌ها با انگیزه‌های مدیران در ارتباط است. وانگ و همکاران^۷ (۲۰۱۸) نشان دادند که کیفیت کنترل‌های داخلی از مدیریت سود می‌کاهد و موجب بهبود کیفیت حسابداری می‌شود. اشبوق و همکاران^۸ (۲۰۱۷) در پژوهشی نشان دادند که شرکت‌ها با ضعف عمده در کنترل‌های داخلی دارای عملیاتی پیچیده‌تر هستند و به تازگی تجدید ساختار سازمانی داده‌اند، همچنین ریسک حسابداری این شرکت‌ها روند افزایشی را نشان می‌دهد.

¹ Jan and Yast

² Hatoun and et al

³ Jen and Mirez

⁴ Yazowa

⁵ Hamorsaly and et al

⁶ Balsam and et al

⁷ Wand and et al

⁸ Eshbough and et al

جاکوب و فیلیپ^۱ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کنترل داخلی بر عملکرد مالی شرکتها در نیجریه پرداختند. نتایج پژوهش آنها دلالت بر وجود رابطه‌ی معنادار بین ضعف ساختار کنترل داخلی و افزایش میزان تقلب است. ژووجی و همکاران^۲ (۲۰۱۵) در پژوهش خود با عنوان ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام با توجه به شواهد جمع‌آوری شده بر اساس الزامات بخش ۴۰۴ قانون ساربینز-اکسلی، با انتخاب تعداد ۱۹۳۹۷ شرکت-سال به عنوان حجم نمونه طی سال‌های ۲۰۰۴-۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای نقاط ضعف عمده کنترل‌های داخلی به پنهان نمودن اخبار بد توسط مدیران تمایل دارند که این موضوع موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. چنگ و همکاران^۳ (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیده‌اند که عدم شفافیت سود و حساسات جریان نقدی عملیاتی منجر به افشا نکردن اخبار بد می‌شود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد. باباتوند^۴ (۲۰۱۳) به بررسی اثربخشی سیستم‌های کنترل داخلی بر مسئولیت پاسخگویی مالی شرکت‌های بخش عمومی نیجریه پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که سیستم کنترل داخلی اثربخش نقش حیاتی را در تحقق مسئولیت پاسخگویی مالی ایفا می‌کند. گردن و اسمیت^۵ (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان کنترل‌های داخلی، مدیریت ریسک شرکت و عملکرد شرکت، از یکسو رابطه بین کنترل‌های داخلی شرکت و عملکرد شرکت‌ها و از سوی دیگر رابطه بین کنترل‌های داخلی و مدیریت ریسک شرکت را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت‌های دارای ضعف کنترل داخلی، ارزش بازار پایین‌تری دارند. همچنین آنها دریافتند که هر چه ضعف کنترل‌های داخلی افشا شده بیشتر باشد، ارزش بازار شرکت پایین‌تر خواهد بود. فروغی و مهرداد آیسک (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد بازار به خبر بد، واکنش منفی نشان می‌دهد اما اعلام دیر هنگام، با واکنش مثبت بازار روبرو می‌شود. بعلاوه بین اخبار بد دیر هنگام و زود هنگام، از نظر واکنش بازار تفاوتی وجود ندارد، اما اعلام دیر هنگام اخبار خوب با یک واکنش مثبت مواجه می‌شود.

مباحث ارائه شده در فوق بیشتر به ضعف ساختار کنترل داخلی، ریسک شرکتها، خطر سقوط قیمت سهام و واکنش‌های بازار را در بر گرفته است. از آنجاییکه ادبیات موضوعی مربوط به مدیریت سود و ریسک شرکتها بسیار غنی است و همچنین ضعف کنترل‌های داخلی در این پژوهش بیش از سایر مفاهیم ذکر شده مورد توجه بوده است، مبانی نظری و پیشینه‌های پژوهش بیشتر به این مفهوم و اثرات آن بر عملکرد شرکتها و بازار پرداخته است. با توجه به تئوریهای علمی و مبانی نظری انتظار می‌رود که ضعف کنترل‌های داخلی (ICW) شرکتها، مدیریت سود و ریسک‌های شرکتی بتوانند بر تصمیمات ذینفعان بازار اثر گذار باشند و به تبع آن واکنش بازار سهام را در پی داشته باشند. بر این اساس فرضیه‌های پژوهش تدوین گردیده است.

^۱ -Jakob and Fleip

^۲ -Ghouje and et al

^۳ -Chang and et al

^۴ -Baba tound

^۵ -Gardand and Esmit

فرضیه های پژوهش

- ۱) ضعف کنترل‌های داخلی (ICW) موجب واکنش منفی بازار سهام می شود.
- ۲) ضعف کنترلهای داخلی موجب تشدید دستکاری فعالیت های واقعی (مدیریت سود واقعی) در شرکتها می شود.
- ۳) ضعف کنترلهای داخلی موجب افزایش ریسک تجاری در شرکتها می شود.
- ۴) ضعف کنترلهای داخلی موجب افزایش ریسک مالی در شرکتها می شود.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی همبستگی و از نظر هدف کاربردی با ویژگی های پس رویدادی است. برای تهیه مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه ای و با مطالعه ی مقالات و منابع علمی نمایه شده در پایگاههای علمی معتبر و برای گردآوری داده ها از صورتهای مالی و یادداشتهای پیوستی آن مربوط به شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار و همچنین آرشیو شاخص های بازار استفاده شده است. بدین منظور نمونه ای مشتمل بر ۲۶۲ شرکت بصورت هدفمند و به روش حذف سیستماتیک انتخاب و اطلاعات مالی آنها در قلمرو زمانی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ گردآوری و مطالعه گردید. به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از روش داده های ترکیبی و مدل های رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. یافته های پژوهش ابتدا در بخش آماری توصیفی و سپس در بخش استنباطی ارائه خواهد شد.

مدل و متغیرهای پژوهش

در این مطالعه برای آزمون فرضیه های پژوهش از ۴ مدل زیر استفاده شده است:

$$MR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ICW_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 MRKTBK_{i,t} + \alpha_5 SR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$TACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ICW_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 MRKTBK_{i,t} + \alpha_5 SR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$BR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ICW_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 MRKTBK_{i,t} + \alpha_5 SR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$FR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ICW_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 MRKTBK_{i,t} + \alpha_5 SR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این مدل ها:

$MR_{i,t}$ ؛ واکنش بازاری شرکت i ام در سال t است. این متغیر به صورت قدر مطلق بازده قیمت سهام شرکت i ام در سال t تعریف شده است.

$ICW_{i,t}$ ؛ نشان دهنده ی ضعف کنترلهای داخلی شرکتها است که بر اساس چک لیست تهیه شده از وجود ضعف های کنترل داخلی در نامه های مدیریت مربوط به حسابرسی های انجام شده شرکتها طی دوره های مورد مطالعه استخراج شده است.

$TACC_{i,t}$ ؛ نشان‌دهنده‌ی دستکاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) در شرکت i ام در سال t است. برای اندازه‌گیری این متغیر از مدل لین و همکاران (۲۰۱۱) استفاده شده است که در انتهای این بخش این رویکرد معرفی می‌شود.

$BR_{i,t}$ ؛ ریسک تجاری شرکت i ام در سال t است. ریسک تجاری بر اساس اهرم عملیاتی اندازه‌گیری شده است که برابر با درصد تغییرات در فروش / درصد تغییرات در سود قبل از کسر بهره و مالیات = اهرم عملیاتی است. $FR_{i,t}$ ؛ ریسک مالی شرکت i ام در سال t است. ریسک مالی بر اساس درجه اهرم مالی اندازه‌گیری شده است که برابر با درصد تغییرات در سود قبل از کسر بهره و مالیات / درصد تغییرات در سود هر سهم = درجه اهرم مالی است.

$ROA_{i,t}$ ؛ بازده دارایی‌های شرکت i ام در سال t است. این شاخص به صورت نسبت سود خالص تقسیم بر مجموع دارائیه‌ها محاسبه شده است.

$SIZE_{i,t}$ ؛ لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت i ام در سال t است.

$MRKTBK_{i,t}$ ؛ نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری شرکت i ام در سال t است.

$SR_{i,t}$ ؛ ریسک سیستماتیک شرکت i ام در سال t است.

به منظور تهیه سنجی مناسب دستکاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) دو نمونه از مهم‌ترین شاخص‌های مبتنی بر اقلام تعهدی کل شامل همبستگی بین اقلام تعهدی و جریان نقد عملیاتی و کیفیت اقلام تعهدی را می‌توان مورد استفاده قرار داد (لین و همکاران، ۲۰۱۱)^۱. در این پژوهش مدل دوم یعنی مدل تعدیل شده مک‌نیکولز مورد استفاده قرار گرفت.

در مدل اول کیفیت اقلام تعهدی معیاری برای مدیریت سود در نظر گرفته می‌شود. اندازه‌گیری مدل مربوط این معیار به شرح زیر ارائه شده است:

$$TACC_t = \frac{\beta_1 1}{asset_{t-1}} + \beta_2 CFO_{t-1} + \beta_3 CFO_t + \beta_4 CFO_{t+1} + \varepsilon \quad (1)$$

در این مدل $TACC$ اقلام تعهدی کل، CFO_{t-1} جریان نقد عملیاتی در سال قبل، CFO_t جریان نقد عملیاتی در

سال جاری و CFO_{t-1} جریان نقد عملیاتی در سال آتی و ε نشان‌دهنده مقادیر خطای مدل است. متغیر $1/Asset_{t-1}$ نیز به منظور کنترل اندازه شرکت و کاهش ناهمسان واریانس مقادیر خطا به مدل اضافه شده است. پس از برآورد مدل، نتیجه‌گیری می‌شود که هر چه باقی‌مانده‌های (مقادیر خطای) به دست آمده برای یک شرکت بیشتر باشد، میزان اعمال مدیریت سود در آن شرکت بیشتر است. برای محاسبه مقادیر خطا، مدل (۱) می‌بایست به تفکیک در صنعت (Industry) و هر سال (year) با ساختار مقطعی داده‌ها (Cross Section) برآورد شود

^۱ Lin,

همچنین در مدل دوم شاخص دیگری از طریق تعدیل مدل بالا ارائه می شود که مدل آن به شکل زیر است:

$$TACC_t = \beta_0 + \frac{\beta_1 1}{asset_{t-1}} + \beta_2 CFO_{t-1} + \beta_3 CFO_t + \beta_4 CFO_{t+1} + \beta_5 \Delta sales_t + \beta_6 PPE_t + \varepsilon \quad (2)$$

مک نیکولز دو متغیر کنترلی به مدل قبلی اضافه نموده است. لذا در این مدل $\Delta sales_t$ تغییرات فروش در سال جاری نسبت به سال قبل و PPE_t بیانگر جمع دارایی‌های ثابت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات) می‌باشد. همه متغیرهای موجود در مدل بر جمع کل دارایی‌های ابتدای سال تقسیم می‌شوند. مقادیر مدیریت سود برابر با باقیمانده‌های حاصل از تخمین مدل مزبور در سطح مقطعی داده‌ها و به تفکیک هر صنعت و در هر سال خواهد بود.

آماره های توصیفی

آمار توصیفی، مجموعه ای از روش هایی است که برای سازمان دهی، خلاصه کردن، تهیه جدول، رسم نمودار، توصیف و تفسیر داده های جمع آوری شده از نمونه آماری به کار گرفته می شود. همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین هر یک از متغیرهای دستکاری فعالیت های واقعی ۰.۴۷، ضعف کنترل داخلی ۰.۲۵، ریسک تجاری و ریسک مالی به ترتیب ۰.۱۶- و ۰.۲۱- و ارزش بازار به ارزش دفتری ۲.۶۶ است. همچنین میانگین متغیر نسبت اهرم مالی برابر ۰.۵۷ است که نشان می‌دهد به طور متوسط ۰.۵۷ دارایی‌های شرکت‌ها می‌تواند بدهی‌ها را تسویه و ۰.۴۳ باقی مانده به عنوان حقوق صاحبان سهام باقی خواهد ماند. از طرفی دیگر شاخص های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از میانگین و یا از یکدیگر است. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به سمت چپ است. متغیر نوسان بازده هفتگی کمترین عدم تقارن و متغیر جریان نقد عملیاتی بیشترین عدم تقارن را نسبت به توزیع نرمال دارند.

جدول (۱) آماره های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
دستکاری فعالیت های واقعی	۰.۴۷	۰.۴۶	۰.۶۵	۰.۳۲	۰.۰۶	۰.۵۰
ضعف کنترل داخلی	۰.۲۵	۰.۳۱	۰.۰۵	-۰.۶۹	۰.۵۱	۰.۳۳
ریسک تجاری	-۰.۱۶	-۰.۱۲	۰.۸۷	-۲.۳۰	۰.۵۸	-۰.۲۵
ریسک مالی	-۰.۲۱	-۰.۲۳	۰.۳۱	-۰.۷۷	۰.۱۰	۰.۰۵
بازده دارایی ها	-۰.۰۹	۰.۰۵	۰.۸۸	-۲.۳۶	۰.۴۷	۰.۵۵

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
اندازه شرکت	۶.۲۲	۶.۱۴	۸.۲۷	۴.۲۵	۰.۷۸	۰.۱۷
اهرم مالی	۰.۵۷	۰.۶۳	۰.۸۵	۰.۰۵	۰.۱۶	۰.۱۸
سودآوری	۰.۲۸	۰.۲۶	۰.۷۴	-۰.۳۱	۰.۲۴	۰.۳۱
نسبت ارزش بازار به دفتری	۲.۶۶	۲.۳۰	۶.۷۵	۱.۱۰	۰.۱۳	۰.۳۴
قدر مطلق بازده سهام	۰.۸۰	۰.۷۵	۲.۹۹	۰.۰۲	۰.۴۷	۰.۵۹
ریسک سیستماتیک	۰.۲۷	۰.۱۳	۲.۵۱	-۰.۱۹	۰.۴۰	۰.۶۹
مشاهدات	۲۶۲۰	۲۶۲۰	۲۶۲۰	۲۶۲۰	۲۶۲۰	۲۶۲۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از برآورد الگوهای (۱) و (۲) در جدول شماره (۲) که به روش GMM آزمون شده ارائه گردیده است. در این جدول مقدار آماره آزمون سارگان (J) برای الگوها به ترتیب برابر با ۶۲/۹۳۹۴، ۶۲/۹۳۱۶، ۱۳۵/۹۳۱۶ است که آماره بزرگتر از ۰/۱۰ حاکی از عدم رد فرضیه صفر و در نتیجه پذیرش سازگاری تخمین زننده GMM در الگوی برآوردی می باشد. بر این اساس می توان گفت هر دو الگوی برآورد شده از نظر آماری معتبر بوده و نتایج کاذب نیستند.

جدول ۲- نتایج آزمون مدل‌های مربوط به مدل‌های اول و دوم پژوهش

متغیر	نماد	مدل اول			مدل دوم				
		ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح احتمال	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح احتمال
مقدار ثابت	C	۰/۰۰۶۴	۰/۰۰۰۹	۶/۸۷۸۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۵۹	۰/۰۱۴۹	۲/۴۰۳۱	۰/۰۱۶۳
ضعف کنترل‌های داخلی	ICW	۵/۱۴۸۸	۱/۹۲۳۵	۲/۶۷۶۸	۰/۰۰۷۵	۲/۶۴۷۵	۰/۴۱۹۳	۶/۳۱۴۴	۰/۰۰۰۰
بازده داراییها	ROA	۲۸/۷۱۷۷	۳/۷۴۰۶	۷/۶۷۷۳	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵۰۸	۰/۰۲۳۵	۴۴/۶۷۰۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱/۲۳۲۷	-۰/۱۵۷۷	-۷/۸۱۴۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۵۸۷۴	۰/۲۰۰۴	-۲/۹۳۰۳	۰/۰۰۳۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	-۱/۸۶۷۳	۰/۰۶۲۱				
ریسک سیستماتیک	SR	۰/۳۰۰۳	۰/۰۲۲۰	۱۳/۶۳۶۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۲۵۲	۰/۰۰۶۳	۴/۰۲۳۸	۰/۰۰۰۱
آماره سارگان				۳۵/۹۳۱۶				۶۲/۹۳۹۴	
سطح احتمال				۰/۳۷۸۱				۰/۱۰۳۵	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش (مدل اول) ارائه شده در جدول فوق نشان می دهد مقدار سطح معنی داری برای

متغیر ضعف کنترل‌های داخلی برابر ۰.۰۰۷۵ و کوچکتر از ۱۰.۰۵ است، لذا می‌توان ادعا کرد این متغیر اثر معناداری بر قدر مطلق بازده سهام دارد، یعنی اینکه ضعف کنترل‌های داخلی می‌تولند واکنش بازار را در پی داشته باشد. در این الگو به استثنای متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری، سایر متغیرهای کنترلی نیز اثر معنی داری بر قدر مطلق بازدهی سهام شرکت‌های مورد مطالعه دارند. لازم به توضیح است که ضریب متغیر اندازه شرکت در این مدل معنی دار و منفی است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش (مدل دوم) نیز نشان می‌دهد مقدار سطح معنی داری برای متغیر ضعف کنترل‌های داخلی برابر ۰.۰۰ و کوچکتر از ۰.۰۵ است، لذا می‌توان ادعا کرد این متغیر اثر معناداری بر دستکاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) دارد و بدین معنا است که ضعف کنترل‌های داخلی می‌تواند منجر به افزایش احتمال دستکاری فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) شود. در الگوی دوم نیز می‌توان ادعا نمود تمامی متغیرهای کنترلی اثر معنی داری بر مدیریت سود در شرکت‌های مورد مطالعه دارند. لازم به توضیح است در این مدل نیز ضریب متغیر اندازه شرکت معنی دار و منفی است.

همچنین نتایج حاصل از برآورد الگوهای (۳) و (۴) نیز در جدول شماره (۲) که با همان روش آزمون شده ارائه گردیده است. در این جدول مقدار آماره آزمون سارگان (J) برای الگوها به ترتیب برابر با ۱۹/۹۴ و ۵۹/۴۷ و بزرگتر از ۱۰/۱۰ است که حاکی از عدم رد فرضیه صفر و در نتیجه پذیرش سازگاری تخمین زنده GMM در الگوی برآوردی می‌باشد. بر این اساس می‌توان گفت هر دو الگوی برآورد شده از نظر آماری معتبر بوده و نتایج کاذب نیستند.

جدول ۳: نتایج آزمون مدل‌های مربوط به مدل‌های سوم و چهارم پژوهش

متغیر	نماد	مدل سوم			مدل چهارم		
		ضریب	انحراف معیار	سطح احتمال	ضریب	انحراف معیار	سطح احتمال
مقدار ثابت	C	۰/۰۴۸۲	۰/۰۰۴۲	۱۱/۵۹۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ضعف کنترل‌های داخلی	ICW	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۳	۰/۷۹۴۰	۰/۴۲۷۳	۱۲۰/۶۵۹۵	۰/۰۰۰۰
بازده داراییها	ROA	۰/۵۱۸۰	۰/۲۴۶۵	۲/۱۰۱۵	۰/۰۳۵۷	۴۶/۷۶۷۸	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۸۲۲۹	۰/۰۸۸۶	۲۰/۵۷۴۸	۰/۰۰۰۰	۴/۱۳۲۵	۰/۷۹۵۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۹۵۲۵	۰/۳۴۱۰	۱/۶۳۱۴	۰/۱۰۳۰
ریسک سیستماتیک	SR	-۰/۰۳۶۵	۰/۰۰۶۵	-۵/۶۳۹۱	۰/۰۰۰۰	۶/۷۹۶۹	۰/۰۰۰۰
آماره سارگان				۵۹/۴۷۲۳		۱۹/۹۴۷۵	
سطح احتمال				۰/۱۹۴۴		۰/۹۷۳۵	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول فوق نتایج آزمون الگوهای سوم و چهارم پژوهش را نشان داده است. نتایج مدل مربوط به آزمون فرضیه

سوم نشان داده است که مقدار احتمال مربوط به متغیر ضعف کنترل‌های داخلی برابر ۰.۴۲۷۳ و بزرگتر از ۰.۰۵ است که می‌توان ادعا نمود این متغیر بر ریسک مالی شرکتها اثر معنی داری ندارد. از طرفی دیگر به جز متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری سایر متغیرهای کنترلی بازده دارائیه‌ها، اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک اثر معنی داری بر ریسک مالی دارند.

نتیجه آزمون فرضیه‌ها چهارم پژوهش (مدل چهارم) نشان دهنده این است که ضعف کنترل‌های داخلی اثر معنی داری بر ریسک تجاری دارد (مقدار سطح معنی داری برای این متغیر برابر ۰.۰۰۰ و کوچکتر از ۰.۰۵ است). مقدار سطح معنی داری برای متغیرهای کنترلی بازده دارائیه‌ها و ریسک سیستماتیک کوچکتر از ۰.۰۵ و معنی دار است. یعنی نشان می‌دهد این متغیرها نیز بر ریسک تجاری شرکت تاثیر گذار هستند.

بحث و نتیجه‌گیری

مطالعه و وضعیت بازار سرمایه از جمله تغییرات شاخص‌ها و بازده سهام شرکتها از مهمترین مسائل مهم و مورد بحث علم مالی و سرمایه‌گذاری است. واکنش بازار سرمایه به عوامل موثر بر آن از طریق تغییر در شاخص‌ها و قیمت معاملات سهام و بازده آن منعکس می‌گردد. عوامل ذاتی، عوامل محیطی و ویژگیهای بازار می‌توانند بر بازده دارائیه‌های مالی مورد معامله در بازار و سهام شرکتها موثر باشند و هر کدام به نوعی رفتار شاخص‌ها و تغییرات قیمت و بازده سهام را در پی داشته باشند و بازار نیز به تغییرات هر یک از این عوامل، واکنش‌های متفاوتی را نشان می‌دهد. از طرفی دیگر ساختار کنترل داخلی به عنوان بخش مهمی از فرایندهای اعمال نظارت بر فعالیت‌های شرکت مطرح است. ضعف کنترل‌های داخلی (ICW) می‌تواند علاوه بر افزایش میزان خطا و اشتباه منجر به افزایش سطح ریسک‌های عملیاتی و کاهش کارایی و اثربخشی فعالیت‌های واحدهای درونی سازمان شود. با توجه به این مطالب، پژوهش حاضر با هدف مطالعه‌ی واکنش بازار سهام به ضعف کنترل‌های داخلی و تاثیر آن بر دستکاری در فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی)، ریسک تجاری و ریسک مالی انجام شده است. بدین منظور اطلاعات مالی مربوط به ۲۶۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی قلمرو زمانی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ و همچنین بازده سهام این شرکتها گردآوری و با استفاده از GMM مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که ضعف کنترل‌های داخلی اثر معنی داری بر قدرمطلق بازده سهام شرکتها مورد مطالعه به عنوان شاخص واکنش بازار دارد. بر این اساس می‌توان ادعا کرد شرکتهایی که ضعف ساختار کنترل داخلی دارند با خطر کاهش ارزش بازاری سهام مواجه می‌شوند. وجود ضعف کنترل‌های داخلی می‌تواند واکنش منفی بازار سهام را در پی داشته باشد و منافع ذینفعان در مخاطره قرار گیرد. بر این اساس توصیه می‌شود مدیران شرکتها نسبت به اصلاح و تقویت ساختار کنترل داخلی توجه ویژه‌ای داشته باشند. همچنین در فرضیه دوم این پژوهش تاثیر ضعف کنترل‌های داخلی بر دستکاری در فعالیت‌های واقعی (مدیریت سود واقعی) مورد آزمون قرار گرفت که نتایج نشان می‌دهد ضعف کنترل‌های داخلی می‌تواند منجر به افزایش سطح مدیریت سود شود. زمانی که شرکتها دارای ساختار کنترلی داخلی ضعیف‌تری باشند،

مدیران فرصت بیشتری برای دستکاری در فعالیت های واقعی را خواهند داشت. از طرفی دیگر نتایج نشان می دهد که ضعف در ساختار کنترل داخلی منجر به افزایش ریسک مالی می شود. در نتیجه عدم اعمال کنترلهای مناسب در درون شرکت، ریسک مالی افزایش می یابد و خطرات درماندگی مالی و ورشکستگی شرکتها را در پی خواهد داشت. افزایش سطح ریسک مالی و به تبع آن افزایش احتمال درماندگی مالی، خطر سقوط قیمت سهام در بازار را افزایش می دهد. لذا به مدیران شرکتها و تصمیم گیرندگان توصیه می شود به نقش ضعف کنترلهای داخلی در افزایش میزان ریسک مالی توجه نمایند و به منظور کاهش ریسک مالی، اصلاح فرایندها و اعمال کنترلهای مناسب تر را منظور نمایند. همچنین به مالکان و ذینفعان شرکت ها پیشنهاد می شود نسبت به ضرورت استقرار کنترول های داخلی شرکت ها تاکید بیشتری نمایند. حسابرسان شرکت ها ساختار کنترل داخلی شرکتها را ارزیابی و در مورد آن اظهار نظر نمایند

فهرست منابع

- * حجازی، رضوان و اسماعیلی کیا، غریبه (۱۳۹۲) تاثیر سیستم های برنامه ریزی منابع انسانی (ERP) بر اثربخشی کنترل های داخلی در رابطه با گزارشگری مالی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۲۳-۴۷.
- * حاجیها، زهره و سهیلا محمد حسین نژاد (۱۳۹۴) عوامل تاثیر گذار بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۱۳۷-۱۱۹.
- * فروغی، داریوش و مهرداد آیسک، سید سعید (۱۳۹۴) بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش بینی شده، پژوهش های تجربی حسابداری ریال سال پنجم، شماره ۱۷، صص ۱۶۲-۱۳۹.
- * فخاری، حسین و کبیری، محمد تقی (۱۳۹۷) بررسی عوامل تعیین کننده افشای ضعف کنترل های داخلی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص ۲۵-۴۰.
- * فندرسکی، علی و صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷) اثربخشی کنترل های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۳۸، صص ۱۸۶-۱۶۹.
- * قائمی، فاطمه؛ مرادی، زهر و علوی، غلامحسین (۱۳۹۹) تاثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر کنترل های داخلی و مدیریت سود، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۶، صص ۲۸۰-۲۵۹.
- * نوروزی، سیما، رنجبر، محمدحسین و اسدنیبا، جهانبخش (۱۳۹۹). ارائه مدلی از واکنش سرمایه گذاران و اعتباردهندگان به رفتار سودهای واقعی و پیش بینی شده فصلی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، بهار ۱۳۹۹، شماره ۴۵، صص ۲۰۱-۲۱۸.

- * نوروزی، سیما؛ رنجبر، محمدحسین؛ و اسدنیبا، جهانبخش (۱۴۰۰). واکنش بازار سرمایه به رفتار سود فصلی شرکت‌های دارای فناوری سطح بالا، فصلنامه مطالعات میان رشته‌ای در علوم انسانی، ۱۳ (۳)، ۱۵۷-۱۸۴، پیاپی ۵۱، تابستان ۱۴۰۰.
- * وکیلی فرد، حمیدرضا و اوحدی، فریدون (۱۳۹۲). رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و ریسک سیستماتیک، مطالعات کمی در مدیریت، سال چهارم، شماره دوم، صص ۱۳۴-۱۱۷.
- * Aleta-Skaife, H. and Mouritiny. (2010). "The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits".
- * An, P. Ge, W. and Schrand, C. (2018). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences, Working Paper, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
- * Babatunde, S. A., (2013). Stakeholders' perception on the effectiveness of internal control system on financial accountability in the Nigerian public sector, International Journal of Business and Management Invention, 2(1), 16-33.
- * Balsam, J & Lafond, R. & Olsson, p. & Schipper, K. (2019). Cost of Equity and Earnings Attributes. The Accounting Review, Vol. 19, Pp. 967-1010
- * Baltasy, E. Yelmaz, K. (2016). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. Journal of Financial Economics, Vol. 33, Pp. 3-56.
- * Cheng, Q., Goh, B. W., Kim, J. B., (2015). Internal control and operational efficiency. European Accounting Association Annual Congress, April 28-30. Research Collection School of Accountancy. Available at: http://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/139.
- Chen Y., A. Vissing-Jorgensen, P. (2017). "Sapienza, A Lobbying Approach to Evaluating the Sarbanes- Oxley Act of 2002". Journal of Accounting Research, Vol. 47, pp. 519- 583.
- * Chei Ji, Yang Qu.(2014). "Determinants and economic consequences of voluntary disclosure of internal control weaknesses in China". Journal of Contemporary Accounting & Economics 12(1), 61-72.
- * Gardan, L. and Esmit, P. (2012). Stock Valuation and learning About Profitability. Journal of Finance, Vol. 58, Pp. 1749- 1789.
- * Hamersaly , Z. A., Khan, M., Shakri, I, H., (2020). internal control effectiveness & its relationship with financial performance, IBT Journal of Business Studies (Formerly Journal of Management & Social Sciences), 11(2), 92-107.
- * Haycham , M. and Khaled .,B. (2017). Presidential Address: liquidity and Price Discovery. Journal of Finance, Vol. 58, Pp. 1335-1354.
- * Hejazi, R. Ismaili Kia, G. (2013) the effect of ERP resource planning systems on the effectiveness of internal controls related to financial reporting. Journal of Experimental Accounting Research.38-17, (2) 3.
- * Hatoun, Chun-Chun, Hsueh-Ying Wu b , Yong-Fu Chang c (2015), The critical factors impact on online customer satisfaction, Procedia Computer Science 3276-281.
- * Eshbough K., Shin'ya O, and Masaru .K. (2012). The Relationship Between Bank Risk and Earning Management: Evidence from Japan. Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 22, Pp. 233-248
- * Joseph, M. O., Ransome, K., Victoria, A.O., (2012). Effectiveness of Internal Control Systems of Listed Firms in Ghana, Accounting in Africa (Research in Accounting in Emerging Economies),12, 31-49.
- * Jeni, K. and Mirez, L. (2015). Earnings Quality. Accounting Horizons, Vol. 17 (supplement), Pp. 97-110.

- * Jon C. and Yaste E. (2017). Accounting Quality, Information Risk and Implied Volatility Around Earnings Announcements. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. Vol. 34, Pp. 188–207.
- * Jacob, E. O, Philip, A. O. (2016). Effect of Internal Control on Financial Performance of Firms in Nigeria (A Study of Selected Manufacturing Firms), *IOSR Journal of Business and Management*, 18(10), 80-85.
- * Kinyua, J. K. (2016). Effect of Internal Control Systems on Financial Performance of Companies Quoted in the Nairobi Securities Exchange, PH.D Thesis, JOMO KENYATTA UNIVERSITY OF AGRICULTURE AND TECHNOLOGY.
- * Mouly, C. L. (2017). The Influence of Internal Control Implementation and Managerial Performance on Financial Accountability Local Government in Indonesia, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(1), 293- 297.
- * Muchiri, N. W., Jagongo, A. (2017). Internal auditing and financial performance of public institutions in Kenya: A case study of Kenya Meat Commission, *African Journal of Business Management*, 11(8), 168-174.
- * Peterous, M. and Tomas,(2013). Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches. *Review of Financial Studies*, *Review of Financial Studies* 22, 435–480.
- * Wang, K. & Chan, L. & Jegadeesh, N. & Lakonishok, J. (2018). Earnings quality and Stock Returns. *Journal of Business*, Forthcoming.
- * Wahlen, J.M.,(1994) The nature of information in commercial bank loan loss disclosures. *Accounting Review* 69 (3), 455–478.
- * Yazoua, N., Ejom, P. (2020). The Impact of Internal Control Activities on Financial Performance of Tertiary Institutions in Nigeria, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(16),133-143.

The Effect of Internal Control Weaknesses (ICW) on Stock Returns, Real Earning Management and Corporate Risk

Seyyed Nim valinia

Ph.D. Student, Department of Accounting, Bandar Abbas Islamic Azad University, Bandar Abbas , Iran

Mohammad Hosein Ranjbar

Associate Professor, Department of Accounting, Bandar Abbas Islamic Azad University, Bandar Abbas , Iran

Davood Khodamoradi

Assistant Professor, Department of Accounting, Bandar Abbas Islamic Azad University, Bandar Abbas , Iran

Hojjat Allah Salari

Assistant Professor, Department of Accounting, Bandar Abbas Islamic Azad University, Bandar Abbas , Iran

Abstract

Analyzing the market situation and examining the trend of changes in its indicators is one of the important issues in the field of investment and one of the important topics in financial science studies. Due to the importance of this issue, the present study was conducted to investigate the market response to profit management, corporate risk and the weakness of internal controls. For this purpose, the financial information of 262 companies listed on the stock exchange and the stock market holly index during the time period from 2008 to 2018 were collected and analyzed. This research is a descriptive study of correlation with the applied approach in order to compile theoretical foundations and backgrounds from valid scientific sources and to collect data from financial statements and attachments contained in the Cadal site and information provided on the stock exchange site. Tehran has been used. Findings show that the weakness of the internal control structure (ICW) has a significant effect on changes in stock returns of the companies under study. Also, companies with weak internal control structure manipulate more real activities (real profit management) and have more financial risk.

Keywords: Weak internal controls, stock returns changes, real profit management, business and financial risk