

بررسی واکنش بازار به اظهارنظر حسابرسان نسبت به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۸/۱۰

■ ماریه حسنی^۱

■ منصور گرکز^۲

■ علیرضا معطوفی^۳

■ حسین دیده‌خانی^۴

چکیده:

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی واکنش بازار نسبت به ضعف کنترل داخلی شرکت‌ها می‌باشد. برای این منظور و در ابتدا رابطه بین اظهارنظر حسابرسان نسبت به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار مورد بررسی قرار گرفت و سپس اثر تعدیلی سهامداران نهادی، اندازه شرکت و اظهارنظر حسابرسان بر این ارتباط مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های بورسی در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ می‌باشند که با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و فرضیه‌ها با استفاده از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون و آزمون چاو و هاسمن و با کمک نرم‌افزار ره آورد نوین آزمون شدند. یافته‌ها نشان دادند که یکم واکنش بازار نسبت به ضعف کنترل داخلی منفی و معنادار است. دوم، سهامداران نهادی، اندازه شرکت و اظهارنظر حسابرس دارای اثر مستقیمی بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار شرکت‌ها می‌باشد.

کلمات کلیدی: ضعف کنترل داخلی، واکنش بازار، اظهارنظر حسابرس، سهامداران نهادی، اندازه شرکت، تجزیه و تحلیل رگرسیون.

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

۲. دانشیار و عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران (نویسنده مسئول)، ایمیل: m_garkaz@yahoo.com

۳. استادیار و عضو هیئت علمی، گروه مدیریت، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

۴. استادیار و عضو هیئت علمی، گروه مدیریت و حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران.

۱. مقدمه

سیستم کنترل داخلی با کیفیت یکی از سازوکارهای مهم تضمین کیفیت گزارش‌های مالی می‌باشد و اشاره به ارزیابی پایایی و اعتبار پذیری گزارش‌های مالی، فرایند ارزیابی میزان موفقیت تحقق اهداف عملیاتی و راهبردی شرکت و ارزیابی توانایی رعایت قوانین و ضوابط دارد (لاشگاری و همکاران^۱، ۲۰۱۵). ضعف سیستم‌های کنترل داخلی شرکت‌ها نه تنها موجب افزایش بالقوه تقلب و سوء استفاده می‌شود، بلکه وقتی از سوی حساب‌رسان گزارش شود، می‌تواند موجودیت شرکت را تحت تاثیر قرار دهد (پترویتس و همکاران^۲، ۲۰۱۱) و موجب افزایش انواع هزینه‌های شرکت همانند هزینه سرمایه و بدهی شود (همرسل و همکاران^۳، ۲۰۰۸؛ کستلو و همکاران^۴، ۲۰۱۱؛ کیم و همکاران^۵، ۲۰۱۱). ضعف گزارشگری مالی کنترل داخلی، صحت اطلاعات مالی را کاهش می‌دهد و در نتیجه شرایط فرصت طلبی و ارائه نادرست جریان نقدی را برای مدیران فراهم می‌کند و وجود گزارش نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی به استفاده‌کنندگان اطلاعاتی در مورد ضعف‌ها و نحوه عملکرد مدیریت می‌دهد (دستگیر و ساعدی، ۱۳۹۶). قانون‌گذاران به شدت نگران کیفیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات هستند، چراکه این اطلاعات می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. علاوه بر این، بخش‌های مالیاتی نیز نگران افزایش تقلب‌ها و ضعف‌های گزارشگری مالی شرکت‌ها هستند که می‌تواند تخمین درست مالیات را مشکل کند (پترسن^۶، ۲۰۱۸). نقش اعتباردهی حسابرسی سبب می‌شود تا کیفیت گزارشگری افزایش یافته و میزان قابلیت اتکا و اعتماد صورت‌های مالی برای ذینفعان ارتقا پیدا کند (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷).

از جمله گزارش‌هایی که پس از بحران‌های مالی در جهان و هم‌چنین در ایران در سال‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است، گزارش ضعف کنترل‌های داخلی شرکت‌ها می‌باشد (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷). افشای کنترل‌های داخلی و گزارش حسابرسی برای ذینفعان محتوای اطلاعاتی دارد و شرکت‌های دارای کنترل داخلی غیراثربخش دارای اقلام تعهدی با کیفیت پایین و در نتیجه سیستم حسابداری با کیفیت پایین می‌باشند (بنتلی و همکاران^۷، ۲۰۱۷). قانون ساریینز-اکسلی در سال ۲۰۰۲ شرکت‌ها را ملزم به انتشار گزارش کنترل‌های داخلی و حساب‌رسان را ملزم به شهادت‌دهی در مورد کارایی و اثربخشی کنترل‌های داخلی کرده است (حاجیه‌ها، ۱۳۹۸). در ایران نیز سازمان بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۹۱ و در راستای ماده ۱۸ دستورالعمل پذیرش بورس اوراق بهادار تهران، اقدام به انتشار دستور العمل کنترل‌های داخلی برای ناشران کرده است. بر اساس این ماده، مدیریت مسئول ارزیابی اثربخشی کنترل داخلی است و بایستی در مورد نتایج

1. Lashgari et al

2. Petrovits

3. Hammersley et al

4. Costello et al

5. Kim et al

6. Peterson et al

7. Bentley et al

ارزیابی کنترل داخلی گزارش دهد. حسابرس مستقل شرکت نیز موظف است در خصوص استقرار و به کارگیری سیستم کنترل‌های داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت با توجه به چارچوب کنترل‌های داخلی اظهارنظر نماید (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۱). بنابراین، مساله مهمی که در این پژوهش بدان پرداخته شده است بررسی این موضوع است که اظهارنظر حسابرسان در ارتباط با ضعف‌های با اهمیت در کنترل‌های داخلی چه تاثیری بر واکنش بازار خواهد داشت؟ بررسی‌های انجام شده از سوی پژوهش گر نشان می‌دهد که در مطالعات داخلی عمدتاً به بررسی ضعف کنترل داخلی با متغیرهای شهرت حسابرس (پرویزلو و همکاران، ۱۳۹۹)، تاخیر در گزارش حسابرسی (حاجیه‌ها، ۱۳۹۸)، محتوای اطلاعاتی سود (مهرآور و همکاران، ۱۳۹۸) و عدم تقارن اطلاعاتی (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷) پرداخته شده و این در حالی است که مطالعه حاضر به بررسی واکنش بازار به اظهارنظر حسابرسان نسبت به ضعف‌های با اهمیت در کنترل‌های داخلی پرداخته شده است و سعی در بررسی این خلا و شکاف مطالعاتی دارد. با این پژوهش می‌توانیم اهمیت گزارش‌های حسابرسی نسبت به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی را برای انواع سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کنیم تا از این طریق نیز حرفه حسابرسی بتواند به جایگاه واقعی خود در جامعه دست یابد. بنابراین، مساله مهمی که در این پژوهش بدان پرداخته شده است بررسی سوالات زیر می‌باشد:

سوال اصلی:

- آیا بین اظهارنظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار رابطه منفی وجود دارد؟

سوالات فرعی:

- سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارند؟
- آیا اندازه شرکت بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارد؟
- آیا اظهارنظر حسابرسان بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارد؟

در ادامه، مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها مطرح شد و سپس به روش پژوهش، مدل‌ها و تعاریف متغیرهای تحقیق پرداخته شد و به دنبال آن یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری آورده شده است.

۲. مبانی نظری

کنترل داخلی فرآیندی است که به منظور کسب اطمینان معقول از تحقق اثربخشی و کارایی عملیات، قابلیت اعتماد گزارشدهی مالی و رعایت قوانین و مقررات توسط هیئت مدیره برقرار

می‌شود. هدف از گزارش کنترل‌های داخلی این است که هشدار لازم را در خصوص صحیح نبودن صورت‌های مالی ارائه شده، به استفاده کنندگان اعلام نماید (ایمانی برندقی و همکاران، ۱۳۹۷). تعاریف سیستم‌های کنترل داخلی نشان می‌دهد که این سیستم اساساً از کنترل‌های مدیریت متمایز نمی‌باشد (چمبرز و همکاران^۱، ۱۹۸۷). هرگاه اندازه واحد تجاری گسترش یابد، فرآیندهای کنترل آن نیز تخصصی‌تر، مشکل‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند. اعتقاد بر این است که سیستم کنترل داخلی، خطر را کاهش می‌دهد و در اطمینان دهی از قابلیت اعتماد صورت‌های مالی و انطباق با قوانین و مقررات به مدیریت کمک می‌کند (پرویزلو و سیف اله زاده، ۱۳۹۹). کنترل‌های داخلی بایستی نه تنها بر کنترل‌های حسابداری جهت افزایش کیفیت گزارشگری مالی تأکید داشته باشد، بلکه همچنین می‌بایست کنترل‌های مربوط به ریسک عملیاتی را نیز در نظر بگیرد تا بتواند کیفیت فعالیت‌های مستمر را برای دستیابی به کارایی و اثربخشی عملیاتی تضمین نماید (لای و همکاران^۲، ۲۰۱۷). 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 سوء استفاده از منابع سازمان افزایش می‌یابد که این موضوع به نوبه خود هزینه‌های جبران ناپذیری به سازمان وارد می‌کند (ابراهیمی کردلر و همکاران، ۱۳۹۷). همچنین، براساس نظریه علامت دهی، مدیران به جهت حفظ مشروعیت خود و اینکه به درستی بنگاه را اداره می‌کنند، گزارش‌های ضعف کنترل‌های داخلی را صادر و به بازار عرضه می‌کنند (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷).

گزارش و افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها ابزاری برای پویایی و کارآمدی بازار سرمایه است و بنابراین شرکت‌ها به منظور حفظ حقوق ذینفعان براساس الزامات اجباری و اختیاری از طریق صورت‌های مالی و سایر گزارش‌ها به تهیه و ارائه اطلاعات اقدام می‌کنند. یکی از این گزارش‌ها که براساس الزامات قانونی در ایران تهیه شده و در سایر کشورها ممکن است به صورت اختیاری یا اجباری باشد، گزارش ضعف کنترل‌های داخلی است (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷) که مطابق با دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته شده در بورس و فرابورس ایران، گزارش‌های مرتبط با ارزیابی کنترل‌های داخلی با توجه به قوانین و دستورالعمل‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران، توسط مدیر شرکت و حسابرس مستقل ارائه می‌شود. مدیر شرکت به عنوان شخصی که مسئولیت پیاده‌سازی و اجرای کنترل‌های داخلی موثر و کارا را دارد، همه ساله باید گزارشی از وضعیت سیستم‌های کنترل داخلی شرکت را ارائه دهد و از سوی دیگر حسابرسان مستقل به عنوان شخصی حقوقی و جدا از مجموعه شرکت بایستی استقرار و بکارگیری سیستم کنترل داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت را، ارزیابی و گزارش کنند (ماده ۱۲ و ۱۷ دستورالعمل کنترل‌های داخلی، ۱۳۹۱).

1. Chambers et al

2. Lai et al

مطابق با تئوری اطلاعات، یک پیام تنها زمانی می‌تواند حاوی اطلاعات نامیده گردد که بتوان آن را علت اتخاذ برخی تصمیم‌های دریافت کننده پیام دانست. محتوای اطلاعاتی بدین معناست که وقوع یک رویداد در همان زمان بتواند بر واکنش سرمایه‌گذاران و در نهایت بر قیمت سهام تاثیر بگذارد. چرا که وقوع یک رویداد در صورتی دارای محتوای اطلاعاتی تلقی خواهد شد که قبلاً شناخته نشده باشد (واتس و زیمرمن^۱، ۱۹۹۰). به عبارت دیگر، اطلاعات جدید است که باعث واکنش بازار می‌گردد و نحوه برخورد افراد با این اطلاعات جدید نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد. از این رو گزارش حسابرسی از وضعیت کنترل‌های داخلی چنانچه دارای محتوای اطلاعاتی باشد، می‌تواند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، به خصوص بالفعل و بالقوه تاثیر بگذارد. از آنجایی که بازار به خبر بد، واکنش منفی نشان می‌دهد (فروغی و مهرداد آپسک، ۱۳۹۶)، چنانچه گزارش‌های حسابرسی، حاوی ضعف‌های با اهمیت در بخش کنترل‌های داخلی باشند، این یک پیام منفی بوده و انتظار واکنش منفی از سوی سرمایه‌گذاران وجود دارد (همرسل و همکاران، ۲۰۰۸).

پژوهش‌ها در ارتباط با پیامدهای اقتصادی و مشخصه‌های کیفیت کنترل داخلی شتاب فزاینده‌ای را در سال‌های اخیر به خود گرفته است (همرسل و همکاران، ۲۰۰۸؛ ژانگ و کئونگ^۲، ۲۰۱۶؛ پترسن، ۲۰۲۰)، چراکه کیفیت کنترل داخلی می‌تواند بر تصمیمات استفاده کنندگان داخلی (همانند مدیران) و خارجی (به طور نمونه اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، حسابرسان، تحلیل گران و دیگر ذینفعان همانند مشتریان شرکت) صورت‌های مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد (چالمرز و همکاران^۳، ۲۰۱۸). الشباق و همکاران^۴ (۲۰۰۹) نشان دادند که وقتی شرکت‌ها ضعف کنترل داخلی گزارش از خود نشان می‌دهند، هزینه سرمایه آن‌ها افزایش پیدا می‌کند. همچنین، دالیوال و همکاران^۵ (۲۰۱۱) دریافتند که ضعف کنترل داخلی موجب بالا رفتن هزینه بدهی شرکت می‌شود. به صورت مشخص واکنش بازار به ضعف کنترل داخلی عمدتاً موجب کاهش ارزش شرکت‌ها می‌شود (اگنوا و همکاران^۶، ۲۰۰۷؛ بنیش و همکاران^۷، ۲۰۰۸؛ جاکوبی و همکاران^۸، ۲۰۱۸). یک توضیح برای این موضوع این است که قیمت سهام در زمان حاضر حاوی اطلاعاتی در ارتباط با ضعف کنترل داخلی در سال‌های گذشته است (بنیش و همکاران، ۲۰۰۸؛ گوش و لی^۹، ۲۰۱۳). سازگار با این بحث، لی و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌های دارای ضعف کنترل داخلی عملکردی معادل ۱۳ درصد پایین‌تر از شرکت‌های بدون ضعف کنترل داخلی دارند.

1. Watts & Zimmerman

2. Guang & Keung

3. Chalmers et al

4. Ashbaugh et al

5. Dhaliwal et al

6. Ogneva et al

7. Beneish et al

8. Jacoby et al

9. Ghosh & Lee

10. Li et al

از سوی دیگر، بایستی توجه شود که نظارت ناکافی داخلی و عدم وجود کنترل‌های اثربخش، احتمالاً منجر به افزایش مشکلات نمایندگی می‌شود. در واقع، ضعف در کنترل‌های داخلی می‌تواند موجب تشدید ریسک درک شده در بین بخش‌های مختلف سهامداران از جمله سهامداران نهادی شود که یکی از بزرگ‌ترین گروه‌ها را تشکیل می‌دهند (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۶). سهامداران نهادی نسبت به دیگر سهامداران، مهارت بیشتری در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها دارند (ولوری و جکینز^۲، ۲۰۰۶). آن‌ها می‌توانند از طریق فعالیت‌های حاکمیت شرکتی یا از طریق جمع‌آوری اطلاعات مربوط به قیمت سهام و میزان اثرگذاری تصمیمات مدیران بر آن، نظارت بیشتری بر سرمایه‌گذاری‌های خود داشته باشند. اگرچه پژوهش‌های پیشین در این حوزه نشان می‌دهد که نظارت مالکان نهادی به طور فعالانه بوده و بنابراین می‌تواند موجب محدودیت‌هایی برای مدیران شرکت‌ها شود (بروس و کینی^۳، ۱۹۹۴؛ بوشی^۴، ۱۹۹۸؛ ولوری و جکینز^۵، ۲۰۰۶؛ چن و همکاران^۶، ۲۰۱۸). گوه و لی^۵ (۲۰۱۱) نشان دادند که شرکت‌هایی با ضعف کنترل داخلی بالاتر، محافظه کاری کمتری از خود نشان می‌دهند. بنابراین، نظارت ناکافی داخلی به دلیل عدم وجوه کنترل‌های داخلی موثر موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌شود، چراکه مدیران فرصت‌هایی را برای دستکاری گزارش‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها خواهند داشت.

علاوه بر این، شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک دسترسی بیشتری به منابع دارند و از سوی دیگر این شرکت‌ها دارای زیرساخت‌های مناسب‌تری هستند. به طور نمونه کنترل‌های داخلی در این شرکت‌ها پیچیده‌تر بوده می‌باشد و اغلب هزینه‌های بیشتری را برای حسابرسی در نظر می‌گیرند و از خدمات شرکت‌های حسابرسی بزرگ بهره می‌گیرند (جاهمانی و نیرانجان^۷، ۲۰۱۵). ضمن اینکه این شرکت‌ها دارای کارکنان باکیفیت‌تری هستند. در همین ارتباط لنوکس^۸ (۱۹۹۹) نشان داد که گزارش‌های حسابرسی شده شرکت‌های بزرگ دارای دقت بیشتری بوده و اطلاعات آن قابلیت اتکای بیشتری دارد. در نقطه مقابل، برخی از پژوهش‌ها پیشنهاد می‌کند که ارتباط مثبت و معناداری بین اندازه شرکت‌ها و میزان تقلب در گزارش‌های مالی آن‌ها وجود دارد. شرکت‌هایی بزرگ‌تر فشارهای بازار سرمایه بیشتری را متحمل می‌شوند و قدرت چانه زنی بیشتری دارند که این موضوع موجب می‌شود آن‌ها دستکاری بیشتری در صورت‌های مالی انجام دهند (میرز و اسکینر^۸، ۲۰۰۰).

درنهایت، کیفیت یا ضعف کنترل داخلی شرکت‌ها احتمالاً به دلایل مختلفی بر اظهار نظر حسابرس تاثیر می‌گذارد. اول اینکه، وجود ضعف کنترل داخلی نشان دهنده ریسک کنترلی بالاتر

1. Chen et al
2. Velury & Jenkins
3. Brous & Kini
4. Bushee
5. Goh & Li
6. Jahmani & Niranjan
7. Lennox
8. Myers & Skinner

است و می‌تواند موجب افزایش ریسک حسابرسی در هنگام تهیه گزارش‌های مالی گردد. کنترل داخلی ضعیف موجب تسهیل مدیریت سود شده و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را افزایش می‌دهد و در نتیجه موجب کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود (جی و مکوی^۱، ۲۰۰۵). دوم اینکه، حسابرسان احتمالاً ریسک‌های قانونی بیشتری را هنگام حسابرسی شرکت‌هایی با ضعف‌های کنترلی بالاتر در نظر می‌گیرند. شرکت‌هایی با مشکلات کنترل داخلی ریسک غیرسیستماتیک بالاتری را نشان می‌دهند (اشباق و همکاران، ۲۰۰۷) که می‌تواند منجر به افزایش افت شدید قیمت سهام شود. این موضوع می‌تواند موجب شود حسابرسان پیامدهای منفی افشای ضعف کنترل داخلی را در نظر بگیرند. در نهایت، پژوهش‌های مختلفی همانند جوناس^۲ (۲۰۰۶) و اشباق و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که افزایش ضعف کنترل داخلی با افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها همراه است. بنابراین، در این مورد نیز ممکن است اظهار نظر حسابرسان تعدیل شود.

۳. پیشینه تحقیق

پرویزلو و سیف‌اله‌زاده (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر شهرت حسابرس بر ارتباط بین ضعف کنترل داخلی در گزارشگری مالی و کارایی سرمایه سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور آن‌ها به بررسی ۱۱۸ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه پرداخته و اعلام کردند که بین ضعف کنترل داخلی در گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما شهرت حسابرس بر ارتباط این متغیرها اثرگذار نمی‌باشد.

حاجیها (۱۳۹۸) در مقاله‌ای به بررسی راهبرد تجاری، ضعف با اهمیت کنترل‌های داخلی و تاخیر انتشار گزارش حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. وی برای این منظور ۱۲۷ شرکت را در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۴ را مورد تجزیه و تحلیل قرار داد و ثابت کرد که شرکت‌های دارای راهبرد تجاری اکتشافی ضعف با اهمیت کنترل‌های داخلی در گزارش حسابرسی دارند، اما شرکت‌های دارای راهبرد تدافعی ضعف با اهمیت کمتری در کنترل‌های داخلی ندارند. ضمن اینکه گزارش حسابرسی نقش تعدیل کننده‌ای بر این ارتباط دارد.

مهرآور و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهش خود با عنوان بررسی ارتباط بین محتوای اطلاعاتی سود وضعف کنترل داخلی با تاکید بر اثر بخشی کیفیت گزارشگری مالی، به بررسی ۱۷۴ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ پرداختند. آن‌ها با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون‌های چندگانه و با بهره گیری از الگوی داده‌های تلفیقی نشان دادند بین محتوای اطلاعاتی سود وضعف کنترل داخلی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. فخاری و کبیری (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای به بررسی اثر تعدیل کنندگی گزارش حسابرسی بر

1. Ge & McVay

2. Jonas

ارتباط افشای ضعف کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. برای این منظور آن‌ها به بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی چهار ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۴ پرداخته و دریافتند بین گزارش افشای ضعف کنترل داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

حاجیه‌ها و همکاران (۱۳۹۶) در مقاله‌ای به بررسی ضعف در کنترل‌های داخلی و تاخیر در گزارش حسابرسی پرداختند. برای این منظور، داده‌های پژوهش در بازه زمانی بعد از تصویب دستورالعمل کنترل‌های داخلی، طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. دریافتند بین ضعف کنترل‌های داخلی و تاخیر گزارش حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

دستگیر و ساعدی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان تاثیر ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری به بررسی ۱۰۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۴ پرداختند. با استفاده از تجزیه و تحلیل‌های مدل‌های رگرسیونی آن‌ها به این نتیجه رسیدند که ضعف کنترل داخلی موجب افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود.

قناد و همکاران (۱۳۹۶)، در مقاله‌ای به بررسی واکنش بازار سهام به استمرار و بهبود در اظهارنظر حسابرس پرداختند. برای این منظور آن‌ها تعداد ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار داده و نشان دادند شرکت‌هایی که بهبود در اظهارنظر حسابرسی را تجربه کرده‌اند؛ با واکنش مثبتی در بازار روبرو بوده‌اند. هم چنین اگر شرکتی استمرار در اظهارنظر مقبول را تجربه کند؛ دچار واکنش مثبتی در بازار سهام می‌شود.

آقای و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "واکنش بازار سهام به استمرار و بهبود در اظهارنظر حسابرس"، به بررسی ۱۲۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۶ به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی پرداختند و نشان دادند شرکت‌هایی که بهبود در اظهارنظر حسابرسی را تجربه کرده‌اند؛ با واکنش مثبتی در بازار روبرو بوده‌اند. همچنین اگر شرکتی استمرار در اظهارنظر مقبول را تجربه کند؛ دچار واکنش مثبتی در بازار سهام می‌شود.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۵)، به موضوع بررسی "واکنش بازار نسبت به اطلاعات نامشهود: نقش تعدیل کنندگی سرمایه‌گذاران نهادی"، طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ با بررسی ۱۹۷ شرکت پرداختند و به این نتیجه رسیدند که در بازه زمانی یک ساله با دوره‌های تاخیر متفاوت، رابطه منفی معناداری بین بازده نامشهود سالانه و بازده‌های ماهانه آتی وجود دارد. در واقع بازار در اکثر موارد به اطلاعات نامشهود، واکنش بیش از واقع نشان داده است.

بزاززاده تربتی و همکاران (۱۳۹۵)، در مطالعه‌ای به بررسی واکنش بازار نسبت به اطلاعات نامشهود: نقش تعدیل کنندگی سرمایه‌گذاران نهادی پرداختند. برای این منظور آن‌ها تعداد ۱۹۷

شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران را در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۲ بررسی کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در بازه زمانی یک ساله با دوره‌های تأخیر متفاوت، رابطه منفی معناداری بین بازده نامشهود سالانه و بازده‌های ماهانه آتی وجود دارد. در واقع بازار در اکثر موارد به اطلاعات نامشهود، واکنش بیش از واقع نشان داده است.

فروغی و مهرداد آیسک (۱۳۹۴) در پژوهشی بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده پرداختند. در این پژوهش، واکنش بازار به تعدیل منفی در سود هر سهم پیش‌بینی شده (خبر بد) و اعلام دیر هنگام این خبر برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. آن‌ها نشان دادند بازار به خبر بد، منفی واکنش 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.

حاجیه و حسین‌نژاد (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی شرکت را مورد بررسی قرار دادند. با بررسی ۹۷ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۰ آن‌ها نشان دادند بین ارزش بازار سهام، موجودی کالا و زیان با نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و نرخ ارز، رشد درآمد، ارزش بازار به دفتری و بدهی رابطه‌ای با نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی ندارند.

همچنین در پژوهش‌های خارجی، لیندر و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در مقاله‌ای به بررسی هزینه شفافیت: واکنش بازار سهام به معرفی شاخص‌های شفافیت در قانون بورس اوراق بهادار کشور کانادا پرداختند. شرکت‌های مورد بررسی در این مقاله شامل شرکت‌های معدنی و شرکت‌های فعال در بخش‌های نفت و گاز بودند. یافته‌های این مطالعه مشخص ساخت که بازده سهام بعد از افشاگری کنترل داخلی به صورت منفی تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

خلیف و همکاران^۲ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی کیفیت کنترل داخلی، افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام در بازارهای مختلف پرداختند. با بررسی ۵۱۲ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۴ آن‌ها اشاره کردند که کیفیت کنترل داخلی، کیفیت کنترل داخلی رابطه میان افشاگری داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام را تعدیل می‌نماید و این رابطه برای شرکت‌های دارای کنترل کیفیت کنترل داخلی بالا، منفی و معنادار می‌باشد.

جاکوبی و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی ضعف کنترل داخلی، سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. قلمرو زمانی این پژوهش بین سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۴ می‌باشد و تعداد کل نمونه ۱۱۷۰ شرکت بوده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که وجود ضعف در کنترل‌های داخلی شرکت‌ها موجب کاهش سرمایه‌گذاری آن‌ها شده و عملکرد سهام ضعیف‌تری را تجربه می‌کنند. بنابراین، آن‌ها نتیجه گرفتند که کاهش سرمایه‌گذاری در نتیجه ضعف‌های

1.- Linder et al

2.- Khlif et al

کنترل داخلی می‌تواند ناشی از اصطکاک‌های مالی مرتبط با ضعف کنترل داخلی باشد.

بولتون و همکاران^۱ (۲۰۱۶) در مطالعه‌ای به بررسی اثرات واگیر ضعف کنترل داخلی برای شرکت‌های فعال در یک صنعت پرداختند. برای این منظور آن‌ها شرکت‌های فعال در بورسی‌های مختلف را در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج آن‌ها ثابت می‌کند که کاهش در قیمت سهام با کیفیت حسابداری مرتبط است. در شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالاتر، مولفه‌های سود واکنش بازاری منفی تری نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین دارند.

آدزین و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره و مدیریت ریسک در سطح افشای ضعف کنترل داخلی شرکت‌ها پرداختند. برای این منظور آن‌ها شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار کشور مالزی را در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۷ الی ۲۰۰۹ مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد سطح افشاگری ضعف‌های کنترل داخلی نشان‌دهنده تبعیت درست شرکت از قوانین می‌باشد. هم چنین ویژگی‌های هیئت مدیره در نقش نظارتی هیئت مدیره بر مدیریت ریسک و افشاگری کنترل داخلی اثر گذار است.

لشگری و همکاران (۲۰۱۵) در مقاله‌ای به بررسی ضعف کنترل داخلی و کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌ها پرداختند. با بررسی ۲۰۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۳ آن‌ها دریافتند کیفیت اقلام تعهدی رابطه شدیدی با ضعف کنترل داخلی دارد و کیفیت اطلاعات حسابداری (اقلام تعهدی) بسیار وابسته به محیط اطلاعاتی و منابع اطلاعاتی می‌باشد. شرکت‌های دارای ضعف کنترل داخلی و کیفیت اطلاعات مالی پایین‌تری دارند سانگ ژیاوون^۳ (۲۰۱۲) به بررسی ویژگی‌های شرکت و افشای اطلاعات کنترل داخلی در گزارش‌های مالی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار شن ژن کشور چین پرداختند. برای این منظور آن‌ها تعداد ۶۴۷ شرکت را در سال ۲۰۰۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند و نشان دادند اندازه شرکت‌ها و شرکت‌های دارای حسابداران بزرگ اثر معناداری بر افشاگری کنترل داخلی ندارد.

کیم و همکاران (۲۰۰۹) در مقاله‌ای به بررسی عدم اطمینان بازار و افشای ضعف‌های کنترل داخلی تحت قانون ساربینز-اکسلی پرداختند. برای این منظور تعداد ۶۰۸ شرکت دارای ضعف کنترل داخلی در سال ۲۰۰۴ و در بورس اوراق بهادار ایالات متحده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. اظهار داشتند وقتی شرکت‌ها ضعف‌های کنترل داخلی خود را افشا می‌کنند، بازده غیرعادی سهام آن‌ها رابطه منفی با تغییر در بی اطمینانی بازار بعد از افشاگری ضعف‌های کنترل داخلی پیدا می‌کند. شرکت‌هایی که به صورت داوطلبانه ضعف‌های غیرمحتوایی در کنترل داخلی خود را افشا می‌کنند با کاهش بی اطمینانی بازار روبرو هستند.

همرسل و همکاران (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای به بررسی واکنش بازار به افشای ضعف کنترل

1.- Bolton et al

2.- Adzrin et al

3.- Song Xiaowen

داخلی و ویژگی‌های ضعف‌ها پرداختند. دوره زمانی این پژوهش بین سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۰۵ بود که تعداد ۶۱۳ شرکت مورد تجزیه و تحلی قرار گرفتند. آن‌ها دریافتند واکنش بازار به شدت با ضعف کنترل داخلی ارتباط دارد و بازده‌های تعدیل شده روزانه در زمان افشا ضعف در کنترل داخلی به طور قابل توجهی منفی است. ضمن اینکه، سرمایه‌گذاران در مورد نقاط ضعف کنترل‌های داخلی به شدت نگران هستند. به این ترتیب آن‌ها نتیجه گرفتند که وجود ضعف در کنترل‌های داخلی واکنش منفی بازار را در پی داشته باشد.

۴. فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مطالب ارائه شده در بخش‌های بالا فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین شده‌اند: *فرضیه اصلی:* بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارند.

فرضیه فرعی دوم: اندازه شرکت بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارد.

فرضیه فرعی سوم: اظهار نظر حسابرس بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارد.

۵. روش شناسی

پژوهش حاضر از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و نظر هدف در گروه پژوهش‌های کاربردی قرار دارد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد. بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه‌ای، مجلات و سایر سایت‌های معتبر در قالب قیاسی و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد. همچنین، در این پژوهش با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، مجلات هفتگی و ماهانه، فصلنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، سازمان‌ها و نهادهای آموزشی و اجرایی، پایان نامه‌های تحصیلی و پژوهشی مرتبط، جستجو در پایگاه‌های الکترونیکی اطلاعات از قبیل اینترنت و مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره آورد نوین به گردآوری اطلاعات پرداخته شده است. علاوه بر این، جامعه آماری مورد مطالعه این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ است. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده است. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند؛ انتخاب شدند. سپس، از بین کلیه شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت ۱۴۸ شرکت باقیمانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، پیش از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۳. نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نمی‌شود.
۴. شرکت‌ها طی قلمرو زمانی این تحقیق تغییر فعالیت یا دوره مالی نداده باشند.
۵. داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.

۶. متغیرها و مدل‌های رگرسیونی

۶-۱. مدل آزمون فرضیه اصلی

فرضیه اصلی پژوهش به دنبال بررسی واکنش بازار به وجود ضعف یا اهمیت در کنترل‌های داخلی افشا شده توسط حسابرسان است. از آن جایی که بازار به اخبار بد، واکنش منفی نشان می‌دهد (فروغی و مهرداد آیسک، ۱۳۹۶) و انتشار اخبار بد در بازار موجب تعدیل منفی قیمت سهام می‌شود که در ادبیات مالی از آن به عنوان سقوط قیمت سهام یاد می‌شود (هاتن^۱، ۲۰۰۹) و سقوط قیمت سهام، منجر به کاهش شدید بازده سهام می‌شود (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۶). انتظار می‌رود وجود ضعف در کنترل داخلی که از نظر ماهیت به عنوان خبر منفی محسوب می‌شود، واکنش منفی بازار را به همراه داشته باشد که باعث کاهش قیمت سهام و ایجاد بازده غیرعادی منفی می‌شود. برای آزمون فرضیه اصلی به پیروی از پژوهش همرسلی و همکاران (۲۰۰۸) از مدل زیر استفاده می‌شود:

(۱)

$$CAR_{-1,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 \blacklozenge EPS_{it} + \beta_3 BIG_{it} + \beta_4 VAGUE_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای الگوی بالا به شرح زیر می‌باشد:

متغیر وابسته: واکنش بازار - بازده غیرعادی روزانه انباشته (CAR^2)

برای اندازه‌گیری واکنش بازار (سرمایه‌گذاران) با توجه به تحقیق کوتاری و وارنر^۳ (۲۰۰۷) از بازده غیرعادی روزانه انباشته از یک روز قبل تا یک روز بعد از زمان انتشار گزارش حسابرسی استفاده شده است، از آن جایی که قائمی و معصومی (۱۳۹۰) در پژوهش خود نشان دادند که دوره تاثیرگذاری رویداد اعلام سود در بازار ایران به دلیل ناکارا بودن بیشتر از بازارهای کارا است و آن را تا چهار روز بعد از اعلام سود برآورد کرده‌اند از این رو در این پژوهش هر دو برآورد کوتاری

1. Hutton

2. cumulative abnormal return

3. Kothari & Warner

و وارنر (۲۰۰۷) و قائمی و معصومی (۱۳۹۰) مورد بررسی قرار می‌گیرند. برای اندازه‌گیری بازده غیر عادی روزانه از مدل تعدیل شده‌ی بازار محاسبه می‌شود. در این مدل فرض بر این است بازده بازار نشان دهنده‌ی بازده مورد انتظار سهم شرکت‌ها در هر دوره‌ی زمانی است و ریسک سهم، معادل ریسک بازار در نظر گرفته می‌شود. بنابراین تفاضل بازده واقعی سهم و بازده بازار، در دوره‌ی مورد نظر نشانگر بازده غیر عادی است. بازده غیر عادی روزانه‌ی انباشته براساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$CAR_i = \sum_{t=-1}^1 AR_{i,t} \quad (2)$$

$CAR_{i,t}$ = بازده غیر عادی روزانه انباشته برای شرکت i از یک روز قبل از گزارش حسابرس تا یک روز بعد از آن (کوتاری و وارنر، ۲۰۰۷) و همچنین مطابق با نظر قائمی و معصومی (۱۳۹۰) یک روز قبل تا چهار روز بعد از انتشار گزارش حسابرسی محاسبه می‌شود. بازده غیر عادی روزانه یک سهم (AR) عبارت است از تفاوت بازده واقعی سهم با بازده مورد انتظار آن سهم در روز مورد بررسی، که براساس مدل تعدیل شده‌ی بازار (رابطه ۳) محاسبه می‌شود:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (3)$$

$AR_{i,t}$ = بازده غیر عادی شرکت i در روز t است.

$R_{i,t}$ = بازده واقعی شرکت i در روز t که براساس رابطه‌ی (۴) به دست می‌آید:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (4)$$

$R_{m,t}$ = بازده بازار در روز t است که به صورت رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$R_{m,t} = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}} \quad (5)$$

$TEDPIX_t$ = شاخص کل قیمت و سود نقدی سهام (شاخص کل بورس) در روز t است.

$TEDPIX_{t-1}$ = شاخص کل قیمت و سود نقدی سهام در روز $t-1$ می‌باشد.

متغیر مستقل: ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی (ICW^1)

متغیر وابسته در مدل بالا ضعف با اهمیت در کنترل داخلی است که از گزارش حسابرسان مستقل به دست می‌آید. طبق چک لیست کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی مصوب

1. Internal control weakness

سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ به بعد حسابرسان شرکت مکلف شده است کنترل های داخلی شرکت را بررسی نموده و مواردی که حاکی از عدم رعایت یا عدم اجرای مطلوب کنترل های داخلی می باشد را در گزارش حسابرسی افشا کند (ابراهیمی کردلر و همکاران، ۱۳۹۷). با توجه به اینکه در گزارش حسابرسی تنها نقاط ضعف با اهمیت کنترل های داخلی شرکت به عنوان بند شرط ارائه می گردد و از ارائه همه نقاط ضعف که حسابرسان قبلاً در نامه مدیریت گزارش کرده پرهیز می گردد، بنابراین در پژوهش حاضر همه بندهای شرط مربوط به ضعف های کنترل های داخلی به عنوان نقاط ضعف با اهمیت تلقی می گردد. بنابراین، تمرکز پژوهش حاضر بر بندهای ذیل مسئولیت های قانونی گزارش حسابرسی شرکت ها می باشد. از این رو، مشابه با پژوهش های پیشین در این حوزه (مانسیف و همکاران^۱، ۲۰۱۲؛ همرسلی و همکاران، ۲۰۰۸؛ ملکیان و همکاران، ۱۳۹۴؛ حاجیها، ۱۳۹۸) اگر شرکت حداقل یک ضعف در سیستم کنترل های داخلی داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

متغیرهای کنترلی

درصد تغییرات سود هر سهم (ΔEPS): این متغیر می تواند بازده غیرعادی را تحت تاثیر قرار دهد. از این رو برای کنترل آن، در مدل لحاظ می شود. درصد تغییرات سود هر سهم از نسبت ما به تفاوت سود هر سهم در سال جاری با آخرین سود هر سهم افشا شده، به آخرین سود هر سهم افشا شده حاصل می شود (بزرگ اصل و ادیبی، ۱۳۹۵).

نوع حسابرسی (BIG): اشاره به بزرگی و کوچکی موسسه حسابرسی دارد. چنانچه شرکتی از سازمان حسابرسی برای انجام خدمات حسابرسی استفاده کرده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور می کنیم. مطابق با پژوهش های پیشین استفاده از شرکت های بزرگ و معروف شاخص خوبی برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی بوده است، از این رو انتظار بر این است که شرکت های با کیفیت بالا در بررسی کنترل های داخلی دقت عمل بیشتری داشته باشند. مطابق پژوهش همرسلی و همکاران (۲۰۰۸) انتظار بر این است که واکنش منفی سرمایه گذاران به ضعف های با اهمیت منتشر شده توسط سایر موسسات حسابرسی (غیر از سازمان حسابرسی) بیشتر از گزارش های منتشر شده توسط سازمان حسابرسی باشد، چرا که سرمایه گذاران در ارزیابی گزارش های موسسات حسابرسی کیفیت آن ها را نیز مدنظر قرار می دهند. چنانچه موسسه حسابرسی کوچکی اشاره به وجود ضعف با اهمیت کرده باشد، سرمایه گذاران وضعیت کنترل های داخلی را بسیار وخیم تر ارزیابی می کنند.

ابهام در اظهار نظر حسابرسی نسبت به ضعف در کنترل های داخلی (VAGUE): زمانی که موسسه حسابرسی اقدام به انتشار وجود ضعف با اهمیت در کنترل های داخلی نماید، به طوری که به صورت واضح به ضعف اشاره ای نکند، و سرمایه گذار نتواند منبع ضعف را شناسایی کند، این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود می گیرد. با توجه به تحقیق همرسلی

و همکاران (۲۰۰۸) سرمایه‌گذاران نسبت به گزارش‌های مبهم واکنش منفی بیشتری از خود نشان می‌دهند، چرا که نمی‌توانند برآوردی از میزان شدت ضعف را برآورد نمایند و به صورت محافظه کارانه عمل کرده و واکنش بیشتری به آن نشان می‌دهند. بنابراین انتظار داریم واکنش سرمایه‌گذاران به اظهار نظر وجود ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و دارای اظهار نظر مبهم، بیشتر از سایر شرکت‌ها باشد.

۲-۶. مدل آزمون فرضیه‌های فرعی

در فرضیه‌های فرعی پژوهش به بررسی اثر تعدیلی متغیرهای سهامداران نهادی، اندازه شرکت و اظهار نظر حسابرسان بر رابطه بین گزارش‌های ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار پرداخته شده است. برای این منظور و به پیروی از پژوهش‌های پیشین در این حوزه همانند همسرلی و همکاران (۲۰۰۸) از مدل‌های رگرسیونی غیرخطی زیر بهره گرفته شده است. در این مدل‌ها، در صورتی که ضرایب (β_3) معنادار باشند می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه‌های فرعی پژوهش نیز مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

مدل آزمون فرضیه فرعی اول به شرح ذیل می‌باشد:

(۶)

$$CAR_{-1,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_3 \diamond INST_{i,t} + \beta_3 ICW_{i,t} * INST_{i,t} + \beta_4 \Delta EPS_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_4 VAGUE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه فرعی دوم به شرح ذیل می‌باشد:

(۷)

$$CAR_{-1,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_3 ICW_{i,t} * SIZE_{i,t} + \beta_4 \Delta EPS_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_4 VAGUE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه فرعی سوم به شرح ذیل می‌باشد:

(۸)

$$CAR_{-1,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_3 AO_{i,t} + \beta_3 ICW_{i,t} * AO_{i,t} + \beta_4 \Delta EPS_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_4 VAGUE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

در مدل‌های بالا داریم:

$INST_{i,t}$: سهامداران نهادی شرکت در پایان سال مالی (همسرلی و همکاران، ۲۰۰۸).
 $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی (همسرلی و همکاران، ۲۰۰۸).
 $AO_{i,t}$: اظهار نظر حسابرسانی نسبت به صورت‌های مالی. بدین ترتیب که اگر اظهار نظر حسابرسانی نسبت به صورت‌های مالی مقبول باشد، عدد یک و در غیر این صورت (سایر اظهار نظرها) عدد صفر منظور می‌شود (ایمانی برندقی و همکاران، ۱۳۹۷).

۷. تجزیه و تحلیل داده‌ها

۷-۱. آمار توصیفی

در جدول (۱) نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی ارائه شده است. این نتایج مربوط به ۱۴۸ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ می‌باشد که در مجموع تشکیل ۱۰۳۶ سال - شرکت را می‌دهند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد واکنش بازار برای شاخص اول (یک روز قبل و یک روز بعد) دارای میانگین منفی بوده و این برای شاخص دوم (یک روز قبل و چهار روز بعد) مثبت شده است. همچنین تغییرات سهامداران نهادی شرکت‌ها به طور میانگین ۳۹ درصد به دست آمده که بالاترین تغییرات ۹۸ درصد و پایین‌ترین آن کاهش ۰/۰۰۳ درصدی را نشان می‌دهد. تغییرات سود هر سهم شرکت‌ها نیز افزایش ۴ درصدی نسبت به اول دوره را نشان می‌دهد. علاوه بر این، یافته‌های مربوط به متغیرهای دوگانه نشان می‌دهد که ۵۴۶ سال - شرکت دارای ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی شرکت بوده اند و ۷۵ سال - شرکت اظهارنظر مقبول دریافت کرده اند. ضمن اینکه ۲۲۷ سال - شرکت از خدمات سازمان حسابرسی بهره گرفته‌اند. ضمن اینکه ۳۱۹ سال - شرکت ابهام در اظهارنظر حسابرس دریافت کرده اند. به این ترتیب داریم:

جدول (۱) - آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
واکنش بازار (شاخص اول)	CAR(-1,1)	-۰,۰۰۵۱	-۰,۰۰۰۶	۰,۳۵۱۳	-۰,۱۷۴۷	۰,۰۷۲۹
واکنش بازار (شاخص دوم)	CAR(-1,4)	۰,۰۰۰۴	۰,۰۰۰۵	۰,۱۱۶۶	-۰,۰۹۴۷	۰,۰۰۸۲
تغییرات سهامداران نهادی	INSTA	۰,۳۹۲۷	۰,۳۳۹۱	۰,۹۸۹۳	۰,۰۰۳۹	۰,۳۳۴۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۱۵۰۳	۱۴,۱۰۵۰	۱۷,۸۴۸۸	۱۰,۴۹۱۶	۱,۲۵۰۲
تغییرات سود هر سهم	EPSA	۰,۰۴۴۹	۰,۰۵۵۹	۹,۹۴۱۴	۸,۳۱۷۹	۱,۷۵۷۲
متغیرهای دوگانه	نماد	تعداد مشاهدات برابر صفر		تعداد مشاهدات برابر صفر یک		
ضعف کنترل داخلی	ICW	۴۹۰	۵۴۶			
اظهارنظر حسابرس	AO	۹۶۱	۷۵			
نوع حسابرس	BIG	۸۰۹	۲۲۷			
ابهام در اظهارنظر حسابرسی	VAGUE	۷۱۷	۳۱۹			

* منبع: یافته‌های پژوهشگر

۷-۲. آمار استنباطی

۷-۲-۱. مانایی متغیرهای پژوهش

مانایی متغیرهای پژوهش به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و از سوی دیگر، کوواریانس آن‌ها در بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. بدین منظور، از آزمون

لویسن، لین و چو استفاده شده است و نتایج آن در جدول (۲) آمده است. در صورتی که سطح معناداری آماره آزمون در مورد تمام متغیرها کمتر از خطای ۵ درصد باشد می‌توان پذیرفت که مشکل رگرسیون کاذب وجود ندارد. فرض صفر در آزمون‌های فوق، بیانگر نامانایی متغیرها است. لذا، چنانچه مقدار آماره محاسبه شده، بزرگ‌تر از مقدار مربوط به سطح اطمینان رایج باشد، فرض صفر مبتنی بر نامانایی رد می‌شود. با توجه به میزان سطح احتمال مندرج در جدول فوق، فرض صفر مبنی بر نامانا بودن متغیرهای پژوهش رد می‌شود. از این رو، تمامی متغیرهای مورد استفاده فاقد ریشه واحد بوده و ایستا (مانا) می‌باشند:

جدول (۲) - آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
واکنش بازار (شاخص اول)	CAR(-1,1)	-۳۵,۱۵۸۵	۰,۰۰۰۰
واکنش بازار (شاخص دوم)	CAR(-1,4)	-۲,۶۴۸۶۷	۰,۰۰۴۰
تغییرات سهامداران نهادی	$\Delta INST$	-۲۸۷,۳۹۵	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۶,۹۴۴۴	۰,۰۰۰۰
تغییرات سود هر سهم	ΔEPS	-۵۸,۴۱۴۱	۰,۰۰۰۰
ضعف کنترل داخلی	ICW	-۲,۲۰۳۵۰	۰,۰۱۳۸
اظهار نظر حسابرس	AO	-۲۶,۴۷۰۶	۰,۰۰۰۰
نوع حسابرس	BIG	۱۵,۱۰۱۲	۰,۰۰۰۰
ابهام در اظهار نظر حسابرسی	VAGUE	-۸,۹۰۴۱۷	۰,۰۰۰۰

* منبع: یافته‌های پژوهش

۲-۲-۷. آزمون فرضیه اصلی

در فرضیه اصلی پژوهش به بررسی رابطه بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف یا اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شده است. قبل از برآزش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود. در صورتی که نتیجه آزمون چاو بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش داده‌های تلفیقی بهره گرفته شده و در صورتی که زیر ۵ درصد باشد، می‌توان از روش داده‌های پانلی (تابلویی) استفاده کرد. اما اگر روش داده‌های پانلی (تابلویی) دارای اولویت باشد، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود. بدین ترتیب که وقتی سطح معناداری آزمون هاسمن بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش اثرات تصادفی و برای سطح خطای پایین‌تر از ۵ درصد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می‌شود. علاوه بر این، در پژوهش

حاضر برای بررسی برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون و برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس اجزای خطای مدل از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. همان طور که مشاهده می‌شود مقادیر به دست آمده برای آزمون دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در مدل دارد. همچنین، در صورتی که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بالاتر از خطای ۵ درصد باشد اجزای خطا دارای همسانی واریانس می‌باشند و در صورتی که سطح معناداری به دست آمده زیر ۵ درصد باشد، اجزای خطا دارای ناهمسانی واریانس می‌باشند. ضمن اینکه، مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می‌شود، کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد بیش از ۳۰ درصد از تغییرات موجود در واکنش بازار برای شاخص اول و ۳۳ درصد واکنش بازار برای شاخص دوم در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد. به این ترتیب نتایج مدل رگرسیونی اول با استفاده از روش پانلی-اثرات ثابت در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول (۳)- نتایج تخمین مدل‌های رگرسیونی فرضیه اصلی

CAR(-1,4)			CAR(-1,1)			متغیر وابسته
معناداری	درجه آزادی	آماره	معناداری	درجه آزادی	آماره	آزمون‌های تشخیصی
۰.۰۴۵۷	(۱۴۷,۸۸۴)	۱.۲۲۶۳	۰.۹۶۳۹	(۱۴۷,۸۸۴)	۰.۷۸۸۹	آزمون چاو
۰.۰۰۰۰	۴	۵۴.۶۳۶۶	-	-	-	آزمون هاسمن
هم خطی	معناداری	آماره تی	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
-	۰.۰۰۰۰	۵.۳۵۴۵	۰.۰۰۰۲	-۳.۷۴۱۶	-۰.۷۷۹۶	C
۱.۳۹۱۴	۰.۰۷۳۱	-۱.۷۹۳۵	۰.۰۱۸۵	-۲.۳۵۶۵	-۰.۱۷۳۸	ICW
۱.۰۰۶۳	۰.۱۵۴۹	۱.۴۲۲۷	۰.۰۰۱۲	۳.۲۳۵۰	۰.۰۳۳۵	EPSΔ
۱.۲۱۴۷	۰.۰۰۱۵	-۳.۱۸۴	۰.۴۳۰۷	-۰.۷۸۸۰	-۰.۲۱۲۶	BIG
۱.۶۳۳۸	۰.۰۰۴۱	۲.۸۶۷۹	۰.۰۱۳۰۲	۱.۵۱۳۵	۰.۴۲۴۳	VAGUE
۰,۳۳۰۴			۰,۳۰۱۹			ضریب تعیین تعدیل شده
۹,۲۲۲۷			۸,۵۴۹۱			آماره F
۰,۰۰۰۰			۰,۰۰۰۰			معناداری
۲,۱۱۳۲			۲,۱۴۸۴			دوربین-واتسون
۱,۸۷۵۷			۱,۱۷۶۸			بروش-پاگان
۰,۷۵۸۶			۰,۸۸۱۹			معناداری

* منبع: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر ضعف کنترل داخلی در مدل اول پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که نشان می‌دهد بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار رابطه معناداری وجود دارد. ضمن اینکه ضریب به دست آمده نشان می‌دهد که این ارتباط منفی می‌باشد. اما در مدل دوم، این موضوع مورد تایید قرار نمی‌گیرد. در مجموع می‌توان پذیرفت که بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار رابطه منفی وجود دارد. ضمن اینکه برآورد پارامتر مربوط به این متغیر در مدل اول برابر ۰/۱۷ است.

۷-۳. آزمون فرضیه فرعی اول

در فرضیه فرعی اول پژوهش به بررسی اثر تعدیلی سهامداران نهادی بر رابطه بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شده است. نتایج به دست آمده برای این فرضیه در جدول (۳) ارائه شده است. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد بیش از ۳۲ درصد از تغییرات موجود در واکنش بازار برای شاخص اول و ۳۴ درصد واکنش بازار برای شاخص دوم در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد. به این ترتیب نتایج مدل رگرسیونی اول با استفاده از روش پانلی-اثرات ثابت در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول (۴) - نتایج تخمین مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی اول

متغیر وابسته			CAR(-1,1)			CAR(-1,4)		
آزمون‌های تشخیصی	آماره	درجه آزادی	معناداری	ضریب	آماره تی	معناداری	درجه آزادی	معناداری
آزمون چاو	۰.۷۸۸۷	(۱۴۷,۸۸۲)	۰.۹۶۴۰	۱.۲۳۱۴	(۱۴۷,۸۸۲)	۰.۰۴۲۵		
آزمون هاسمن	-	-	-	۵۶.۴۷۳۸۲۷	۶	۰.۰۰۰۰		
متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری	ضریب	آماره تی	معناداری	هم خطی	
C	-۰.۱۵۲۱	-۴.۵۹۶۳	۰.۰۰۰۰	۰.۱۲۲۲	۲۹.۲۱۹۲	۰.۰۰۰۰	-	
ICW	-۰.۸۱۳۱	-۳.۰۰۷۲	۰.۰۰۲۶	-۰.۷۲۱۸	-۱.۹۰۶۰	۰.۰۵۶۷	۲.۷۳۳۳	
INSTA	۰.۰۹۳۶	۲.۴۹۲۴	۰.۰۱۲۷	۰.۷۵۵۵	۲.۴۷۴۰	۰.۰۱۳۴	۲.۰۶۷۴	
ICW*ΔINST	۰.۰۳۹۵	۲.۳۴۴۵	۰.۰۱۹۱	۰.۰۴۵۹	۲.۰۴۸۲	۰.۰۴۰۶	۳.۱۱۷۵	
EPSΔ	۰.۰۳۳۵	۳.۲۳۳۷	۰.۰۰۱۲	۰.۰۱۶۹	۱.۴۴۳۶	۰.۱۴۸۹	۱.۰۰۶۴	
BIG	-۰.۲۳۴۲	-۰.۸۵۰۵	۰.۳۹۵۱	-۰.۹۲۴۸	-۲.۹۷۳۸	۰.۰۰۳۰	۱.۲۶۵۱	
VAGUE	۰.۴۲۷۹	۱.۵۲۴۸	۰.۱۲۷۴	۰.۹۲۹۶	۲.۹۳۳۵	۰.۰۰۳۴	۱.۶۳۶۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۲۱۶				۰.۳۴۱۰			
آماره F	۸.۴۰۶۲				۹.۲۱۶۶			
معناداری	۰.۰۰۰۰				۰.۰۰۰۰			
دوربین-واتسون	۲.۱۴۹۰				۲.۱۲۵۵			
بروش-پاگان	۳.۲۹۳۹				۴.۷۸۰۰			
معناداری	۰.۷۷۱۱				۰.۵۷۲۳			

*منبع: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر سهامداران نهادی*ضعف کنترل داخلی در هر دو مدل پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار تاثیر دارند. ضمن اینکه ضریب به دست آمده نشان می‌دهد که این اثر مستقیم است و بنابراین فرضیه فرعی اول مورد تایید قرار می‌گیرد. ضمن اینکه ضریب متغیر تعدیل‌گر در مدل اول (۰/۰۳) و در مدل دوم (۰/۰۴) است.

۷-۲. ۴. آزمون فرضیه فرعی دوم

در فرضیه فرعی دوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی اندازه شرکت بر رابطه بین اظهارنظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شده است. نتایج به دست آمده برای این فرضیه در جدول (۵) ارائه شده است. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد بیش از ۳۰ درصد از تغییرات موجود در واکنش بازار برای شاخص اول و ۳۳ درصد واکنش بازار برای شاخص دوم در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد. به این ترتیب نتایج مدل رگرسیونی اول با استفاده از روش پانلی-اثرات ثابت در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵) نتایج تخمین مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی دوم

CAR(-1,4)			CAR(-1,1)			متغیر وابسته
معناداری	درجه آزادی	آماره	معناداری	درجه آزادی	آماره	آزمون‌های تشخیصی
۰.۰۳۶۶	(۱۴۷,۸۸۲)	۱.۲۴۱۷	۰.۸۸۲۱	(۱۴۷,۸۸۲)	۰.۸۵۵۴	آزمون چاو
۰.۰۰۰۰	۶	۶۹.۱۵۶۶	-	-	-	آزمون هاسمن
هم خطی	معناداری	آماره تی	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
-	۰.۰۰۰۰	۹.۴۸۲۷	۰.۰۰۰۰	۱۰۷.۶۹۸۱	۰.۶۰۹۹	C
۳.۱۲۵۰	۰.۰۰۳۶	-۲.۹۱۸۵	۰.۰۰۰۷	-۳.۳۸۷۷	-۰.۳۴۲۵	ICW
۲.۳۰۰۶	۰.۰۱۳۹	-۲.۴۶۰۲	۰.۰۰۸۸	-۲.۶۲۴۱	-۰.۰۷۰۱	SIZE
۳.۱۰۵۱	۰.۰۰۰۸	۳.۳۷۰۹	۰.۰۶۶۰	۱.۸۳۸۹	۰.۳۰۰۲	ICW*SIZE
۱.۰۰۶۹	۰.۱۴۷۱	۱.۴۴۹۹	۰.۰۰۱۱	۳.۲۶۲۷	۰.۰۳۳۸	EPSΔ
۱.۲۷۱۰	۰.۰۰۰۹	-۳.۳۱۵۰	۰.۳۳۶۷	-۰.۹۶۰۷	-۰.۲۶۵۰	BIG
۱.۶۳۷۳	۰.۰۰۴۸	۲.۸۱۹۷	۰.۱۴۲۰	۱.۴۶۸۷	۰.۴۱۲۱	VAGUE
۰.۳۳۲۱			۰.۳۰۲۳			ضریب تعیین تعدیل شده
۹.۲۲۴۹			۸.۰۵۸۹			آماره F
۰.۰۰۰۰			۰.۰۰۰۰			معناداری
۲.۱۲۹۱			۲.۱۵۲۷			دوربین-واتسون
۲.۴۷۰۷			۱.۶۵۳۳			بروش-پاگان
۰.۸۷۱۷			۰.۹۴۸۷			معناداری

* منبع: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر اندازه*ضعف کنترل داخلی در مدل دوم پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که نشان می‌دهد اندازه شرکت دارای اثر معناداری بر رابطه بین

ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار می‌باشد. اما این موضوع در مدل اول مورد تایید قرار نگرفته است. ضمن اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر در مدل دوم مثبت است که نشان از اثر مستقیم اندازه بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار می‌باشد. ضمن اینکه ضریب این متغیر تعدیل‌گر در مدل دوم ۰,۰۲ می‌باشد.

۷-۲. ۵. آزمون فرضیه فرعی سوم

در فرضیه فرعی سوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی اظهار نظر حسابرسان بر رابطه بین اظهار نظر حسابرسان به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شده است. نتایج به دست آمده برای این فرضیه در جدول (۶) ارائه شده است. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد بیش از ۳۲ درصد از تغییرات موجود در واکنش بازار برای شاخص اول و ۳۴ درصد واکنش بازار برای شاخص دوم در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد. به این ترتیب نتایج مدل رگرسیونی اول با استفاده از روش پانلی-اثرات ثابت در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶) نتایج تخمین مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی سوم

CAR(-1,4)			CAR(-1,1)			متغیر وابسته
معناداری	درجه آزادی	آماره	معناداری	درجه آزادی	آماره	آزمون‌های تشخیصی
۰,۰۴۶۳	(۱۴۷,۸۸۲)	۱,۲۲۵۵	۰,۹۵۷۹	(۱۴۷,۸۸۲)	۰,۷۹۶۳	آزمون چاو
۰,۰۰۰۰	۶	۵۶,۱۸۲۱	-	-	-	آزمون هاسمن
هم خطی	معناداری	آماره تی	معناداری	آماره تی	ضریب	متغیر
-	۰,۰۰۰۰	۵,۴۷۹۶	۰,۰۰۰۱	-۳,۷۹۸۸	-۰,۸۰۷۹	C
۱,۵۲۹۹	۰,۰۲۹۱	-۲,۱۸۲۵	۰,۰۰۳۹	-۲,۸۸۵۵	-۰,۱۳۳۰	ICW
۴,۵۲۷۵	۰,۰۰۳۹	۲,۹۹۰۷	۰,۰۴۵۵	۲,۰۰۰۴	۰,۰۴۰۴	AO
۴,۷۳۸۷	۰,۲۵۱۶	۱,۱۴۶۴	۰,۰۰۳۷	۲,۹۱۴۴	۰,۴۵۵۰	ICW*AO
۱,۰۰۸۶	۰,۱۴۰۷	۱,۴۷۳۲	۰,۰۰۱۶	۳,۱۶۱۵	۰,۳۲۸۱	EPSΔ
۱,۲۱۵۸	۰,۰۰۱۴	-۳,۲۰۰۷	۰,۰۴۳۶	-۰,۷۸۳۰	-۰,۲۱۱۳	BIG
۱,۶۷۰۲	۰,۰۰۳۴	۲,۹۲۹۴	۰,۱۴۴۸	۱,۴۵۸۵	۰,۴۱۳۴	VAGUE
۰,۳۴۹۷			۰,۳۲۲۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۹,۲۰۷۴			۸,۸۶۶۹			آماره F
۰,۰۰۰۰			۰,۰۰۰۰			معناداری
۲,۱۱۴۶			۲,۱۵۴۸			دوربین- واتسون
۳,۳۴۰۱			۳,۷۳۵۶			بروش- پاگان
۰,۷۶۵۱			۰,۷۱۲۴			معناداری

* منبع: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر اظهار نظر حسابرسان* ضعف کنترل داخلی در مدل اول پایین‌تر از خطای ۵ درصد است که نشان می‌دهد اظهار نظر حسابرسان شرکت دارای

اثر معناداری بر رابطه بین ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار می‌باشد. اما این موضوع در مدل دوم مورد تایید قرار نگرفته است. ضمن اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر در مدل اول مثبت است که نشان از اثر مستقیم اظهارنظر حسابرسان بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار می‌باشد. ضمن اینکه ضریب متغیر تعدیل‌گر در مدل اول (۰/۰۴) است.

۸. نتیجه‌گیری، محدودیت‌ها و پیشنهادها

در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین اظهارنظر حسابرسان نسبت به ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شد. ضمن اینکه در ادامه به بررسی اثر تعدیلی متغیرهای سهامداران نهادی، اندازه شرکت و اظهارنظر حسابرسان بر این ارتباط مورد سنجش قرار گرفت. نتایج به دست آمده برای فرضیه اصلی نشان می‌دهد که بازار نسبت به ضعف‌های با اهمیت در کنترل‌های داخلی واکنش منفی (براساس شاخص اول) از خود نشان می‌دهد. در این ارتباط می‌توان به این موضوعات اشاره کرد که بازار ضعف‌های موجود در کنترل داخلی شرکت‌ها را به رسمیت می‌شناسد و نسبت به آن‌ها واکنش نشان می‌دهد. هم چنین، هر چه میزان ضعف کنترل داخلی در شرکت‌ها افزایش یابد، احتمال دستکاری در سود حسابداری و در مجموع تحریف داده‌ها افزایش پیدا می‌کند. این نتیجه می‌تواند برای مدیران شرکت‌ها دارای اهمیت باشد. چراکه افزایش ضعف‌های کنترل داخلی شرکت‌ها با افزایش هزینه‌های بدهی و سرمایه شرکت‌ها همراه بوده و می‌تواند ریسک‌های دیگری همانند افت آتی قیمت سهام را به همراه داشته باشد. بنابراین مدیران شرکت‌ها می‌توانند با کاهش ضعف‌های کنترل داخلی به افزایش واکنش مثبت بازار کمک نمایند. این یافته‌ها سازگار با نتایج پژوهش‌های هم‌رسل و همکاران (۲۰۰۸)، کیم و همکاران (۲۰۰۹) و حاجیه‌ها و حسین نژاد (۱۳۹۴) است.

نتایج به دست آمده برای فرضیه فرعی اول نشان می‌دهد که اثر تغییر در سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و واکنش بازار (برای هر دو شاخص) مثبت و معنادار است. در این مورد نیز می‌توان به این موضوع اشاره کرد که سرمایه‌گذاران نهادی دارای دانش و تجربه‌های مالی بیشتری از سایر سرمایه‌گذاران بیشتر است (البته این به این معنا نیست که دچار اشتباه در تصمیم‌گیری نمی‌شوند، بلکه درصد خطای این گروه از سرمایه‌گذاران کمتر ارزیابی شده است). از این رو انتظار بر این است که با افزایش میزان مالکیت این گروه‌ها در شرکت‌ها، نظارت و کنترل بیشتری بر فعالیت‌های مدیریت خصوصاً در بخش گزارشگری مالی افزایش پیدا کند و در نتیجه میزان ضعف‌های کنترل داخلی شرکت‌ها نیز کاهش پیدا کند. به این ترتیب سهامداران می‌توانند در بررسی وضعیت مالی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها به نقش سهامداران نهادی توجه بیشتری داشته باشند و آن را در تصمیمات مالی خود لحاظ نمایند. در فرضیه فرعی دوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی اندازه بر رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و واکنش بازار پرداخته شد که یافته‌ها نشان می‌دهد براساس شاخص واکنش دوم این اثر

مورد تایید قرار گرفته و ضریب به دست آمده نیز مثبت می‌باشد که نشان از اثر مستقیم اندازه بر این ارتباط دارد. در اینجا نیز بایستی اشاره شود که اندازه شرکت این انتظار را در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند که شرکت دارای توان مالی و تجربه خوب برای پیاده سازی کنترل‌های داخلی است و به دلیل بزرگ بودن شرکت امکان کنترل و نظارت سرمایه‌گذاران و مدیران از اجرای صحیح فعالیت‌ها وجود دارد، این در حالی است که شرکت‌های کوچک هم به لحاظ مالی و هم به لحاظ تجربه نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر در وضعیت ضعیف‌تری قرار دارند که احتمال وجود ضعف در کنترل‌های داخلی در شرکت‌های کوچک دور از ذهن نیست. از این رو، هر چه اندازه شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند، رابطه منفی بین ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار کاهش می‌یابد. به نظر می‌رسد مدیران شرکت‌های کوچک‌تر بایستی نظارت بیشتری را در بخش کنترل‌های داخلی اعمال نمایند تا بتوانند هزینه‌های مختلفی ناشی از واکنش بازار را کاهش دهند.

نتایج به دست آمده برای فرضیه فرعی سوم نشان می‌دهد که اظهار نظر حسابرسان دارای اثر تعدیلی مستقیمی بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و واکنش بازار (شاخص اول) شرکت‌ها می‌باشد. این یافته‌ها نیز نشان می‌دهد که در مجموع بازار نسبت به اظهار نظر حسابرسان واکنش نشان می‌دهد. زمانی که شرکت‌ها اظهار نظر مقبول دریافت می‌کنند، احتمالاً بخشی از نگران‌های سرمایه‌گذاران کاهش پیدا کرده و اتکاپذیری به آن‌ها افزایش می‌یابد. بنابراین، شرکت‌ها می‌توانند به منظور انجام تعهدات حسابرسی خود از شرکت‌های حسابرسی با کیفیت بالاتر بهره گیرند تا هم به افزایش کیفیت حسابرسی کمک نمایند و هم احترام بیشتری را برای سهامداران و کلیه استفاده کنندگان صورت‌های مالی شرکت‌ها فراهم سازند.

در همین ارتباط و همراستا با نتایج پژوهش حاضر حاجیه‌ها و حسین نژاد (۱۳۹۴) نشان دادند بین ارزش بازار سهام، موجودی کالا و زیان با نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. هم‌رسانی و همکاران (۲۰۰۸) نتیجه گرفتند وجود ضعف در کنترل‌های داخلی واکنش منفی بازار را در پی داشته باشد. لیندر و همکاران (۲۰۱۹) مشخص شد که بازده سهام بعد از افشاگری کنترل داخلی به صورت منفی تحت تاثیر قرار می‌گیرد. اما مغایر با نتایج پژوهش حاضر سانگ ژیاوئوئن (۲۰۱۲) نشان دادند اندازه شرکت‌ها و شرکت‌های دارای حسابداران بزرگ اثر معناداری بر افشاگری کنترل داخلی ندارد.

با توجه به این که شرکت‌ها ملزم از سال ۱۳۹۱ ملزم به گزارش کنترل داخلی شده‌اند، هنوز تعدادی از شرکت‌ها این قانون را رعایت نمی‌کنند. بنابراین، به ناظران بازار توصیه می‌گردد تا این موضوع را پیگیری و اقدامات لازم را انجام دهند.

این پژوهش دارای محدودیت‌هایی نیز است. برای نمونه، حذف شرکت‌های واسطه‌گری و هلدینگ و هم چنین، محدودیت در شرکت‌های مورد بررسی و دوره پژوهش از این دست عوامل است که برای تعمیم یافته‌ها باید به آن توجه نمود.

برای پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که واکنش بازار به وجود ضعف با اهمیت در کنترل‌های داخلی را با در نظر گرفتن ویژگی‌های متنوع دیگر از جمله موسسه حسابرسی و ویژگی‌های آن،

صنعتی که شرکت در آن فعال است و محیط اطلاعاتی شرکت مورد بررسی قرار دهند. همچنین علاوه بر بررسی به روش پانل دیتا، پیشنهاد می‌شود که فرضیات به صورت سری زمانی نیز مورد آزمون قرار گیرند، چرا که این احتمال وجود دارد، بازار در سال‌های ابتدایی انتشار اظهار نظر در مورد کنترل‌های داخلی به محتوای آن بی اهمیت بوده، ولی در سال‌های بعدی با توجه به اطلاع رسانی‌های انجام شده در خصوص مزایای وجود کنترل‌های داخلی کارا می‌تواند باعث افزایش توجه بازار و در نتیجه افزایش واکنش آن‌ها شود. همچنین یافته‌های این پژوهش ادبیات مرتبط با تأثیر ضعف در کنترل‌های داخلی را گسترش می‌دهد.

فهرست منابع

الف- منابع فارسی:

- ۱- آقای، محمد علی، قناد، مصطفی، قرین، ستار. (۱۳۹۶). واکنش بازار سهام به استمرار و بهبود در اظهار نظر حسابرس، جلد ۵ شماره ۱۷ صص ۱۱۷-۱۴۴.
- ۲- ابراهیمی کردار، علی؛ حسن بیگی، وحید، غواصی کناری، محمد. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر عملکرد و ارزش شرکت، دوره ۵، شماره ۳، صص ۴۵-۶۸.
- ۳- ایمانی بزدقی، محمد؛ کاظمی علوم، مهدی و عبدی، مصطفی. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر احتمال وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، سال سوم، شماره پنجم، صص ۲۸۵-۲۶۳.
- ۴- بزاززاده تربتی، حمیدرضا، ملکیان، اسفندیار؛ کامیابی، یحیی. (۱۳۹۵). بررسی واکنش بازار نسبت به اطلاعات نامشهود: نقش تعدیل کنندگی سرمایه‌گذاران نهادی، فصلنامه حسابداری مالی، سال ۸، شماره ۳۱، صص ۲۹-۱.
- ۵- بزرگ اصل، موسی و ادیبی، آزاده. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۱، صص ۲۷-۴۶.
- ۶- پرویزلو، ناصر و سیف اله زاده، بهنام. (۱۳۹۹). تأثیر شهرت حسابرس بر ارتباط بین ضعف کنترل داخلی در گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۲۵، صص ۸۵-۹۶.
- ۷- حاجیها، زهره؛ اورادی، جواد و صالح آبادی، مهری. (۱۳۹۶). ضعف در کنترل‌های داخلی و تأخیر گزارش حسابرسی، فصلنامه حسابداری مالی، سال ۹، شماره ۳۳، صص ۹۶-۷۸.
- ۸- حاجیها، زهره و محمد حسین نژاد، سهیلا. (۱۳۹۴). عوامل موثر بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۳۷-۱۱۹.
- ۹- حاجیها، زهره. (۱۳۹۸). راهبرد تجاری، ضعف با اهمیت کنترل‌های داخلی و تأخیر انتشار گزارش حسابرسی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۸۰-۱۵۴.
- ۱۰- دستگیر، محسن و ساعدی، رحمان. (۱۳۹۶). تأثیر ضعف کنترل‌های داخل و شکاف سرمایه‌گذاران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال نهم، شماره چهارم، پیاپی (۳۴)، صص ۳۸-۱۷.
- ۱۱- فخاری، حسین و کبیری، محمد تقی. (۱۳۹۷). بررسی اثر تعدیل کنندگی گزارش حسابرسی بر ارتباط افشای ضعف کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۷، شماره ۲۷، صص ۱۷۱-۱۴۷.
- ۱۲- فروغی، داریوش و ساکیانی، امین. (۱۳۹۶). تأثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی، دوره ۶، شماره ۱۱، صص ۱۵۸-۱۳۱.
- ۱۳- فروغی، داریوش و سید سعید مهرداد آیسک، (۱۳۹۴). بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۷، صص ۱۶۲-۱۳۹.

- ۱۴- قائمی، محمدحسین و معصومی، جواد. (۱۳۹۰). تعیین طول محدوده زمانی رویداد برای پژوهش‌های رویدادی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۶، صص ۷-۲۵.
- ۱۵- قناد، مصطفی؛ آقایی، محمد علی و قرین ستار. (۱۳۹۶). واکنش بازار سهام به استمرار و بهبود در اظهارنظر حسابرس، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۴۴-۱۱۷.
- ۱۶- ملکیان، اسفندیار و سلمانی، رسول. (۱۳۹۴). رابطه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود با نگهداشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۵، شماره ۱۸، صص ۷۱-۵۵.
- ۱۷- مهرآور، مهدی؛ بایگان، نگار؛ ایزدبخش، مصطفی و کارگر، حامد. (۱۳۹۸). بررسی ارتباط بین محتوای اطلاعاتی سود و ضعف کنترل داخلی با تاکید بر اثر بخشی کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۸ (جلد ۱)، صص ۴۰-۲۶.

ب- منابع خارجی:

- 1- Adzrin Raja Raja Ahmad, Norhidayah Abdullah, Nur Erma Suryani Mohd Jamel and Normah Omar. (2015). Board Characteristics and Risk Management and Internal Control Disclosure Level: Evidence from Malaysia, *Procedia Economics and Finance* 31, 601 – 610.
- 2- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., Kinney W.R. 2007. The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies prior to SOX-Mandated Audits. *J. Account. Econ.* 44, 166–192.
- 3- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., Kinney, W.R., Lafond, R., 2009. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity. *J. Account. Res.* 47, 1–43.
- 4- Beneish, M.D., Billings, M., Hodder, L., 2008. Internal control weaknesses and information uncertainty. *Account. Rev.* 83, 665–703.
- 5- Bolton, B., Q. Lian, K. Rupley and J. Zhao. 2016. Industry contagion effects of internal control material weakness disclosures. *Advances in Accounting: Incorporating Advances in International Accounting* (34): 27-40.
- 6- Bentley-Goode, K. A. & Newton, Nathan J. & Thompson, Anne (2017). (Business Strategy and Internal Control Over Financial Reporting AUDITING: A Journal of Practice & Theory: November 2017, Vol. 36, No. 4, 49-69.
- 7- Brous, PA and O Kini. (1994). The valuation effects of equity issues and the level of institutional ownership: Evidence from analysts' earnings forecasts. *Financial Management*, 23(1), 33–46.
- 8- Bushee, B., and Noe, C. (1998). Disclosure Quality, Institutional Investor, and Stock Return Volatility. Unpublished working paper, Harvard Business School
- 9- Chalmers Keryn, David Hay, Hichem Khelif. (2018). Internal Control in Accounting Research, *Journal of Accounting Literature*, <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2018.03.002>.
- 10- Chambers, A. D., Selim, G. M. and Vinten, G. (1987). "Internal Auditing (2nd ed.)", Chicago, IL: Commerce Clearing House.
- 11- Chen Ching-Lung, Chung-Yu Chen. (2018). Do Weak Internal Controls Affect Institutional Ownership Decisions? *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, vol. 21, issue 03, 1-37
- 12- Chen, Y., Eshleman, J. D., and Soileau, J. S. (2016). Board gender diversity and internal control weaknesses", *Advances in Accounting*, 33, 11-19.
- 13- Costello, A., Wittenberg-Moerman, R. (2011). The impact of financial reporting quality on debt contracting: evidence from internal control weakness reports. *J. Account. Res.* 49 (1), 97–136.
- 14- Dhaliwal, D., Hogan, C., Trezevant, R., Wilkins, M., 2011. Internal Control Disclosures, Monitoring, and the Cost of Debt. *Account. Rev.* 86, 1131–1156.
- 15- Ge, W., & McVay, S. (2005). The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act. *Accounting Horizons*, 19(3), 137-158.
- 16- Ghosh, A.A., Lee, Y.G (2013). Financial Reporting Quality, Structural Problems and the

- Informativeness of Mandated Disclosures on Internal Controls. *J. Bus Financ. Account.* 40, 318-349.
- 17- Goh, BW and D Li. (2011). Internal controls and conditional conservatism. *The Accounting Review*, 86(3), 975-1005.
- 18- Guang-Zheng Chen, Edmund C. Keung. (2016). Corporate diversification, institutional investors and internal control quality, *Accounting and Finance*, Volume 58, Issue 3, 751-786.
- 19- Hammersley, J. S., Myers, L. A., and Shakespeare, C. (2008). Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of (2002), *Review of Accounting Studies*, 13(1), 141-165.
- 20- Jacoby Gady, Yingqi Li, Tianze Li, Steven Xiaofan Zheng. (2018). Internal Control Weakness, Investment and Firm Valuation, *Finance Research Letters* (2018), doi: 10.1016/j.frl.2017.10.018.
- 21- Jahmani Yousef, Suman Niranjana. (2015). earnings management, weak internal controls, and firm size, *Accounting & Taxation*, Vol. 7, No. 2, 2015, 51-64.
- 22- Jonas, A. (2006). Investigating the weakness of internal control over the cost of capital of companies, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 51 (2), 104-250.
- 23- Hutton, A.P. & Marcus, A.J. & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, Vol: 94, 67-86.
- 24- Khlif, Hichem & Khaled Samaha, Mark Soliman. (2019). Internal control quality, voluntary disclosure, and cost of equity capital: The case of an unregulated market, *Int J Audit*, 23, 144-160.
- 25- Kim, J., Song, B., Zhang, L. (2011). Internal control weakness and bank loan contracting: evidence from SOX Section 404 disclosures. *Account. Rev.* 86 (4), 1157-1188.
- 26- Kim Yongtae, Myung Seok Park. (2009). Market uncertainty and disclosure of internal control deficiencies under the Sarbanes-Oxley Act, *J. Account. Public Policy* 28, 419-445.
- 27- Kothari, S. P., and Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. North Holland: Elsevier.
- 28- Lai Syou-Ching, Hungchih Li, Henghsiu Lin, Frederick Wu. (2017). The Influence of Internal Control Weaknesses on Firm Performance, *Journal of Accounting and Finance* Vol. 17(6). 82- 95.
- 29- Lashgari, Zahra; Abdulrahman, Gawradar & Elham, bakhshayesh. (2015). Internal Control Weakness and Accruals Quality in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 207, 454 - 461.
- 30- Lennox, C. (1999), Are Large Auditors More Accurate Than Small Auditors? *Accounting and Business Research* 29 (3): 217-227.
- 31- Li, Y., Yu, J., Zhang, Z., Zheng, S.X. (2016). The Effect of Internal Control Weakness on Firm Valuation: Evidence from SOX Section 404 Disclosures. *Financ. Res. Lett.* 17, 17-24.
- 32- Linder, Eric & George, Marbuah. (2019). The cost of transparency: Stock market reactions to introduction of the Extractive Sector Transparency Measures Act in Canada, *Resources Policy*, Volume 63, October 2019, 101463.
- 33- Munsif, V., Raghunandan, K. & Rama, D. V. (2012). Internal control reporting and audit report lags: Further evidence. *A Journal of Practice & Theory*, 31 (3), 203-218.
- 34- Myers, L., and D.J. Skinner. (2000). "Earnings Momentum and Earnings Management." Working Paper, University of Michigan
- 35- Ogneva, M., Subramanyam, K.R., Raghunandan, K. (2007). Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures. *Account. Rev.* 82, 1255-1297.
- 36- Peterson Amanda N. (2018). Differences in internal control weaknesses among varying municipal election policies, *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(3).
- 37- Petrovits, C., Shakespeare, C., Shih, A. (2011). The causes and consequences of internal control problems in nonprofit organizations. *Account. Rev.* 86 (1), 325-357.

- 38- Song, Xiaowen. (2012). Corporate Characteristics and Internal Control Information Disclosure- Evidence from Annual Reports in 2009 of Listed Companies in Shenzhen Stock Exchange, *Physics Procedia* 25, 630 – 635.
- 39- Velury, U and DS Jenkins. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043–1051.
- 40- Watts, R. L, & J. L. Zimmerman. (1986). positive Accounting theory, *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 1 , 131-156