

## بررسی تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه عسکری

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی اندیشه جهرم

نام نویسنده مسئول:

فاطمه عسکری

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۸

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و از لحاظ ماهیت و اهداف از نوع کاربردی است که جامعه آماری آن شامل تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. با اعمال محدودیت هایی ۸۲ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب شدند. ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش نرم افزار ره آورد نوین نسخه ۳ و پایگاه اطلاع رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت های مالی و گزارشات مبنا و سایت کدال سازمان بورس می باشد. برای تجزیه و تحلیل فرضیات تحقیق از نرم افزار *Eviews* استفاده شد. نتایج نشان داد که بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود داشت. همچنین بین کنترل داخلی و وضعیت مالی رابطه معناداری وجود داشت. نتایج نشان داد که بین کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.

**واژگان کلیدی:** کنترل داخلی، وضعیت مالی، ریسک سقوط قیمت سهام، بورس.

## مقدمه

طبق تعریف کی‌رش<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) کنترل داخلی عبارت است از مجموعه‌ای از مکانیزم های طراحی شده به منظور تحریک و انگیزش یک فرد یا گروه در جهت دستیابی به اهداف مورد نظر. اوچی<sup>۲</sup> (۱۹۷۹) بیان می‌کند که کنترل داخلی باید بتواند یک واحد تجاری که متشکل از افراد با اهداف متفاوت است، را به یک هدف واحد سوق دهد. به طور مشابه، در استاندارد بین المللی حسابرسی (شماره ۴۰۰)، کنترل داخلی به کلیه خط مشی ها و رویه های تصویب شده توسط مدیریت یک سازمان اطلاق می‌شود که در دستیابی به اهداف اصلی نظیر انجام کسب و کار به بهترین شکل، تضمین تبعیت از سیاست های مدیریت، حفاظت از دارایی ها، پیشگیری و کشف تقلب و تهیة به موقع گزارشگری مالی قابل اتکا نقش به سزایی دارد. همچنین از نظر کنچل و دیگران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) کنترل داخلی پشتیبان مصرف بهینه منابع است و بدینوسیله مدیریت را در دستیابی به اهداف شرکت کمک می‌نماید (ابراهیمی کردلر و دیگران ۱۳۹۷).

تعریف ریسک سقوط سهام دارای سه ویژگی مشخص است: الف) سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد. ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. ج) سقوط قیمت سهام، یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (فندرسکی و صفری گرایلی ۱۳۹۷).

در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و آستین<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) بیان می‌کنند بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص بورس رخ داده است و به ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. ویژگی دوم تعریف فوق، ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیشتر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام، این است که سقوط، پدیده‌های است که تمام بازار را در بر می‌گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می‌کند (فندرسکی و صفری گرایلی ۱۳۹۷). هدف از این پژوهش بررسی تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین کیفیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد. امروزه ارزیابی کنترل های داخلی توجه پژوهشگران را نیز جلب نموده بطوری که بعد از تصویب قانون ساربینز-اکسلی<sup>۵</sup> (۲۰۰۲) این توجهات بیشتر نیز شده است، این موضوع ناشی از این است که سرمایه‌گذاران همواره نگران بازده و افت قیمت سهام می‌باشند، خصوصاً بعد از بحران‌های روی داده در دهه‌های گذشته در اروپا و آمریکا که سقوط قیمت سهام را به امری مرسوم در بازارهای مالی تبدیل نموده و همواره این نگرانی وجود داشته است که آیا فقدان کنترل های داخلی اثربخش می‌تواند احتمال وقوع سقوط آتی قیمت سهام را به وجود می‌آورد یا خیر؟ (کی قبادی و فتحی ۱۳۹۸). تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که کنترل های داخلی بی اثر، خطر کسب و کار را افزایش می‌دهد، مشکلات سازمان را تشدید می‌کند و کارایی قرارداد را کاهش می‌دهد یک محیط کنترل ناعادلانه، فرصتی برای مدیران برای پنهان کردن اخبار بد فراهم می‌کند، بنابراین، حسابرسان باید زمان قابل توجهی در تشخیص و گزارش سوء استفاده از حسابداری را اختصاص دهند چنین تاخیری طولانی، عدم اطمینان سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد و منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. از سه بعد نظارتی، اطلاعاتی و تضمین کنندگی می‌توان به دلایل تقاضای بازار سرمایه برای خدمات حسابرسی با کیفیت بالاتر توجه کرد. در نقش نظارتی، مالکان برای نماینده، نظارت بر جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی به حسابرسی روی می‌آورند. در نقش اطلاعاتی، از نظر سرمایه‌گذاران، حسابرسی نوعی سازوکار در راستای بهبود وضعیت اطلاعات مالی است که فرایند ارزشمندی تلقی می‌شود. در نقش تضمین کنندگی، حسابرسان با ضمانت کردن کیفیت اطلاعات مندرج در صورت مالی، هزینه‌های نشئت گرفته از دعوی حقوقی را کاهش می‌دهند و مدیران را در مقابل اشخاص ثالث بیمه می‌کنند. کیفیت حسابرسی رفتار فرصت طلبانه مدیران را محدود می‌نماید و باعث شناسایی به موقع زیان

<sup>1</sup> Kirsch

<sup>2</sup> Ouchi

<sup>3</sup> Knechel et al.

<sup>4</sup> Hong & Stein

<sup>5</sup> Sarbanes-Oxley

و تأخیر در شناسایی سود می گردد. به عبارت بهتر نظارت دقیق و بهتر به دلیل جلوگیری از انجام کارهای فرصت طلبانه توسط مدیریت و انباشته شدن اخبار بد، منتهی به افزایش ارزش سهام شرکت موقع قیمت گذاری می شود (کی قبادی و فتاحی ۱۳۹۸).

از آنجا که مدیران، همواره به دنبال جلب رضایت تأمین کنندگان سرمایه شرکت ها هستند، سعی می کنند، اطلاعات منتشره، منطبق با تمایلات آنان باشد. در نتیجه، به نظر می رسد، وجود بی ثباتی و عدم شفافیت سود، ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می دهد. شفافیت اطلاعات مالی، همواره به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. سقوط قیمت سهام یکی از موارد مهم و حیاتی در بخش حسابداری می باشد. سقوط قیمت سهام، ضرر و زیان قابل توجهی به ثروت سرمایه گذاران وارد کرده و باعث کاهش اعتماد آنها به بازار سرمایه می شود. متضرر شدن تعداد زیادی از سرمایه گذاران در بازار سرمایه، توجه بسیاری از محققان و اساتید دانشگاه را به موضوع سقوط قیمت سهام و چرایی این موضوع جلب کرده است. در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، برای مدیران این فرصت فراهم می شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند (کاضمی، ۱۳۹۵). رسوایی های حسابداری و سقوط شرکت هایی نظیر انرون و ورلدکام در اوایل قرن ۲۱ سرانجام منجر به تصویب قانون ساربینز اکسلی در آمریکا گردید. 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 گزارش های 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 گزارش های سالانه، کنترل های داخلی و ضعف های عمده آن را افشا نمایند. همچنین آن ها باید اثربخشی و کفایت کنترل های داخلی را نیز تایید نمایند. با توجه به اینکه الزامات این بخش ها و سایر بخش های قانون ساربینز اکسلی در راستای بهبود عملکرد شرکت ها، کاهش ریسک بازار و حمایت از منافع سهامداران و سایر ذینفعان می باشد، این سوال در ذهن ایجاد می شود که آیا رفع ضعف کنترل های داخلی شرکت و ارتقای آن که مستلزم هزینه اضافی برای شرکت است، می تواند موجب کاهش ریسک سیستماتیک شرکت و بهبود وضعیت مالی آن شود (وکیلی فرد، اوحدی و کریمی حصار، ۱۳۹۲)؟

ریزش قیمت سهام پدیده ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می گردد. در تعریف دیگری از ریزش قیمت سهام به عنوان پدیده ای که در آن تجدید نظری ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه گذاران در مورد سهام یک شرکت رخ می دهد، یاد می شود. همواره در تحقیقات انجام شده در زمینه ریزش قیمت سهام دو جز اصلی شناخته می شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود) و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) اقدام به بیش نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع اخبار خوب می نماید، که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می باشد، که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می دهد. همواره محققین مالی و حسابداری به دلیل اهمیت این موضوع برای گروه های حرفه ای حسابداری و اداره کنندگان بورس اوراق بهادار در پی پاسخ به سه سوال مهم در این زمینه می باشند: اول علل وقوع این پدیده چیست؟ دوم چه راهکارهایی باعث پیشگیری از این پدیده می شود؟ و سوم چه علائم هشداردهنده ای برای پیش بینی این پدیده وجود دارد؟ (فرساد ۱۳۹۶). جهت دستیابی به بالاترین سطح کارایی در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام حایز اهمیت می باشد تا این شرکت ها قادر باشند به بالاترین کیفیت کاری دسترسی پیدا کنند. با توجه به شکاف اساسی پژوهش های پیشین در زمینه بیان شده، به همین منظور پژوهش حاضر در جهت پاسخگویی به این امر، اهمیت و ضرورت خود را نشان می دهد. امید است نتایج حاصل از این پژوهش برای بهره ورانی چون موسسات مستقل حسابرسی، دانشگاه ها و مراکز آموزش عالی، پژوهشگران، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، سهامداران، سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر ذی نفعان و ... مفید واقع گردد. نتایج مطالعات نشان داده است که بین وضعیت مالی و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط منفی و معنی داری وجود دارد. بدین ترتیب با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، سقوط قیمت سهام به دلیل کاهش تضاد منافع، کاهش می یابد. سرمایه گذاران برای رسیدن به هدف خود که همانا کسب بازده مطلوب از سرمایه گذاری خود است،

نیازمند این هستند که اطلاعات به طور شفاف و همگن و در زمان مناسب، در اختیار آنها قرار گیرد. با توجه به مطالب ذکر شده در بالا هدف از انجام این پژوهش پاسخ به این سوال است که آیا کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیرگذار است؟

## مبانی نظری پژوهش

### کنترل داخلی

بر اساس تعریف کمیته سازمان های حامی (کوزو<sup>۶</sup>) 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 (مولر<sup>۷</sup> ۲۰۱۴). با تصویب قانون ساربینز آکسلی در سال ۲۰۰۲ مدیریت و حسابرسان به ارزیابی اثربخشی کنترل های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی ملزم شدند و افشای نقاط ضعف موجود در کنترل های داخلی، برای اولین بار در این قانون الزامی شد. در ایران نیز بر اساس دستورالعمل کنترل های 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 کار گیری کنترل های داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت اظهار نظر کند. همچنین در صورتی که نقاط ضعف با اهمیتی در سیستم کنترل های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی شرکت وجود داشته باشد، ولی در گزارش کنترل های 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 کنترل های داخلی هزینه های جبران ناپذیری به شهرت و عملکرد شرکت تحمیل می کند و با ایجاد نگرانی در خصوص وضعیت و عملکرد آتی شرکت، در نهایت روی تصمیم گیری سرمایه گذاران و سایر ذینفعان تأثیر منفی می گذارد (ابراهیمی کردلر و دیگران ۱۳۹۷).

### جدول ۱- اصول کنترل داخلی (لطفعلیان و ولی پور ۱۳۹۴ به نقل از کوزو ۲۰۰۵)

اصول کنترل های داخلی - محیط کنترلی
صداقت و ارزش های اخلاقی - صداقت و ارزش های اخلاقی محکم و استوار (مخصوصاً مدیریت ارشد)، استانداردهای راهبردی گزارشگری مالی را برقرار کرده و بهبود می بخشد.
اهمیت هیات مدیره - هیات مدیره مسئولیت نظارت مرتبط با گزارشگری مالی و کنترل های داخلی مرتبط را درک کرده و به کار می برد.
فلسفه مدیریت و شیوه عملیاتی - فلسفه مدیریت و شیوه عملیاتی در رسیدن به کنترل های داخلی موثر بر روی گزارشگری مالی کمک می کند.
ساختار سازمانی - ساختار سازمانی شرکت از کنترل های موثر بر گزارشگری مالی حمایت می کند.
تعهد به صلاحیت و گزارشگری مالی - شرکت صلاحیت اشخاص در گزارشگری مالی و نقش های نظارتی مربوط را حفظ می کند.
اختیار و مسئولیت - به مدیریت و کارکنان سطوح مناسبی از اختیار و مسئولیت به منظور هموارسازی کنترل های داخلی موثر بر گزارشگری مالی تفویض می شود.
منابع انسانی - سیاست ها و رویه های منابع انسانی برای هموارسازی کنترل های داخلی موثر بر گزارشگری مالی طراحی شده است.
اصول کنترل های داخلی - ارزیابی ریسک
اهمیت اهداف گزارشگری مالی - یک پیش شرط برای ارزیابی ریسک، بنانهادن اهداف برای گزارشگری مالی قابل اتکا

<sup>6</sup> Committee Of Sponsoring 20-Ge and McVay Organizations

<sup>7</sup> Moeller

می باشد.
شناسایی و تحلیل ریسک های گزارشگری مالی - شرکت ریسک های گزارشگری مالی را به عنوان مبنایی برای مشخص کردن اینکه چگونه ریسک ها باید مدیریت شوند، شناسایی می کند.
ارزیابی ریسک ثقلب-امکان ارائه اشتباه با اهمیت به خاطر ثقلب به طور صحیح در ارزیابی ریسک و رسیدن به اهداف گزارشگری مالی در نظر گرفته شود.
<b>اصول کنترل های داخلی-اطلاعات و ارتباطات</b>
نیازهای اطلاعاتی: اطلاعات در همه سطوح شرکت برای پشتیبانی از دستیابی به اهداف گزارشگری شناسایی و استفاده می شود.
کنترل اطلاعاتک اطلاعات مربوط به گزارشگری مالی در میان پارامترهای بنیان نهاده شده برای پشتیبانی از دستیابی به اهداف گزارشگری مالی شناسایی، پردازش و توزیع می شوند.
ارتباطات مدیریتی: همه کارکنان مخصوصا آنهایی که در گزارشگری مالی موثر هستند پیغام واضحی از مدیریت ارشد دریافت می کنند مبنی بر اینکه هم کنترل های داخلی گزارشگری مالی و هم کنترل های مسئولیت شخصی باید جدی در نظر گرفته شود.
جریان ارتباطات رو به بالا: پرسنل شرکت روش موثر و غیرتلافی جویانه ای برای انتقال جریان اطلاعات مهم به بالای یک شرکت دارند.
ارتباطات هیات مدیره: ارتباطات موجود میان مدیریت و هیات مدیره به نحوی است که هر دو اطلاعات مربوطی برای انجام نقش هایشان با توجه به اهداف حاکمیت و گزارشگری مالی دارند.
ارتباط با گروه های بیرونی: موضوعاتی که دستیابی به اهداف گزارشگری مالی را تحت تاثیر قرار می دهند به گروه های بیرونی انتقال داده شود.
<b>اصول کنترل های داخلی-عناصر فعالیت های کنترلی</b>
عناصر فعالیت های کنترلی: سیاست ها و رویه ها بنا نهاده می شوند و در تمام سطوح و ساختارهای سازمان انتقال داده می شوند بدین منظور که راهبردهای مدیریت انجام می شود
فعالیت های کنترلی مرتبط با ارزیابی ریسک: اقدامات لازم برای مخاطب قرار دادن ریسک های مرتبط با دستیابی به اهداف گزارشگری مالی انجام می شود
انتخاب و بهبود فعالیت های کنترلی: فعالیت های کنترلی با در نظر گرفتن هزینه هایشان و اثربخشی بالقوه شان در تسهیل ریسک ها برای دستیابی به اهداف گزارشگری مالی انتخاب شده و توسعه می یابند.
فناوری اطلاعات: کنترل های فناوری اطلاعات هر جا که عملی باشد برای پشتیبانی از اهداف گزارشگری مالی طراحی و اجرا می شود.
<b>اصول کنترل های داخلی-نظارت</b>
نظارت مستمر: فرایند نظارت مستمر مدیر را قادر به مشخص کردن وجود و کارکرد کنترل های داخلی گزارشگری مالی می کند.
ارزیابی مجزا: ارزیابی مجزای همه پنج جز کنترل های داخلی مدیریت را قادر به مشخص کردن اثربخشی کنترل های داخلی گزارشگری مالی می کند.
گزارش نقص ها: نقص های کنترل داخلی شناسایی شده و در یک حالت زمان بندی شده به گروه هایی که مسئول انجام اقدامات اطلاحي هستند انتقال داده می شود و هر جا لازم باشد به مدیریت و هیات مدیره گزارش شود.

## وضعیت مالی

به تبعیت از پژوهش چانگیونگ و ینگ<sup>۸</sup> (۲۰۲۰) برای محاسبه وضعیت مالی از  $Z$  آلتمن استفاده شده است. متفکران اقتصادی بحث می کنند که افشای وضعیت مالی پدیده ای پیچیده است که نمی تواند توسط یک تئوری توصیف شود (ویشواناث ۲۰۰۶). بروبرگ و دیگران<sup>۹</sup> (۲۰۱۰) مدلی را برای اندازه گیری افشای اطلاعات مالی ارائه کردند. آن ها سه معیار را برای شفاف بودن اطلاعات عنوان نمودند: ۱- دسترسی یا در دست بودن اطلاعات؛ ۲- مربوط بودن؛ ۳- کیفیت و قابلیت اعتماد (ابزری و درخشیده ۱۳۹۱).

دسترسی، بر وسایل ارتباطی شرکت برای ارائه اطلاعات مالی توجه دارد. این مفهوم از طریق اینترنت، رادیو، تلویزیون، روزنامه و دیگر آگهی های عمومی شرکت قابل آزمایش است. محدودیتی که در اندازه گیری این معیار وجود دارد، عبارت است از فقدان آموزش یا دانش استفاده کنندگان درباره چگونگی استفاده و تحلیل اطلاعات. دومین معیار یعنی مربوط بودن به این دلیل که تعیین و تعریف انتخاب اطلاعات مناسب، دشوار است. سومین معیار مطالعه کیفیت و قابلیت اعتماد است و به این مقوله اشاره دارد که اطلاعات مالی منتشر شده باید موثر، واضح و ساده باشد. همچنین این اطلاعات باید با اصول پذیرفته شده حسابداری نیز مطابقت داشته باشد (ابزری و درخشیده ۱۳۹۱). موضوع بررسی از بعد تصمیم گیری و رفتار سرمایه گذاران و تأثیر بر عملکرد بازارهای اوراق بهادار از اهمیت ویژه برخوردار است که با رویکردهای مختلف و در نظریه های متفاوت نظیر بازار کار<sup>۱۰</sup>، حاکمیت شرکتی<sup>۱۱</sup> و مسئولیت اجتماعی<sup>۱۲</sup> مطرح شده است. رفتار توده های حاکی از تمایل انسان به رفتار کردن شبیه دیگران است. وقتی توده جامعه کار خاصی انجام می دهند یا عکس العمل خاصی از خود بروز می دهند، از نظر ذهنی برای افراد خیلی سخت است که رفتاری متفاوت از بقیه داشته باشند. به بیان دیگر رفتار توده ای به رفتار مجموع های از افراد گفته می شود که بدون هماهنگی با یکدیگر، رفتاری شبیه به هم از خود نشان می دهند. تحقیقات نشان داده است بسیاری از سرمایه گذاران که به کار خرید و فروش سهام مبادرت می ورزند، از اطلاعات رد و بدل شده و ارتباطات موجود بین سرمایه گذاران استفاده می کنند. در این زمینه می توان به تأثیر گفتگوهای اینترنتی بر قیمت سهام اشاره کرد. از واژه رفتار توده ای برای مطالعه حرکات و رفتار گروهی حیوانات (گله) و پرندگان نیز استفاده می شود. مطالعه رفتار گروهی در پدیده هایی از جمله حباب بازار سهام، سقوط بازار سهام، آشوب های خیابانی، آزار اقلیت ها، تظاهرات سیاسی و یا هواخواهی های مذهبی یا سیاسی استفاده می شود. در مطالعات روانشناسی اجتماعی به تبیین رفتار توده ای پرداخته می شود که گروهی از افراد در یک زمان کارهای یکسانی انجام می دهند. تجمع افراد و ایجاد جو، باعث تشدید حالت های شادی یا غم می شود که یک اثر ذهنی-روانی است، در این تجمع ها، افراد رفتاری شبیه جمعیت انجام می دهند، بدون آن که در مورد آن تفکر خاصی داشته باشند. برخی از این حالت ها ملایم اند مثل مد و برخی با تشنج زیاد (مثل حرکات سیاسی و خیابانی). روانشناسان این حالت را با از بین رفتن شخصیت فردی یا کمرنگ شدن آن همراه می دانند که همزمان برخی حالات احساسی بر افراد عارض می گردد که به آن احساسات گروهی گفته می شود. البته نسبت دادن این پدیده به عنوان رفتار توده وار چندان مناسب نیست و تحقیقات تجربی زیادی در این خصوص به انجام نرسیده، خصوصاً هنگامی که این احساسات با احساسات مذهبی عدالت خواهی در مقابل ظلم و یا تحت فرمان کاریزماتیک یک رهبر همراه باشد (سعیدی و افخمی ۱۳۹۱). زمانی که سرمایه گذاران توسط تصمیمات دیگران تحت تأثیر قرار می گیرند، ممکن است توده ای در رابطه با تصمیم سرمایه گذاری تشکیل دهند، که برای همه آن ها نامناسب است. اقدامات و ارزیابی های سرمایه گذارانی که زودتر تصمیم گرفتند ممکن است در تعیین تصمیمی که اکثریت سرمایه گذاران خواهند گرفت سرنوشت ساز باشد. از طرفی تصمیمی که سرمایه گذاران برای آن توده تشکیل داده اند، ممکن است نادرست باشد و در نهایت اگر سرمایه گذاران تصمیم نادرستی بگیرند با ورود اطلاعات جدید ممکن است تصمیم خود را در جهت عکس عوض کنند که این امر نوسانات بازار را افزایش می دهد. تفسیر رایجی در خصوص تغییرپذیری بازده های

<sup>8</sup> Changyong & Ying

<sup>9</sup> Broberg

<sup>10</sup> Efficient market

<sup>11</sup> Corporate governance

<sup>12</sup> Social responsibility

سهام، تغییرات قیمت در بازار را به نفوذ توده های سرمایه گذاران نسبت می دهد، که بسیاری از ناظران آن را به عنوان شکل گیری خودجوش و رفتار غیرعقلایی می دانند. از دیدگاه مدل قیمت گذاری دارایی ها، اعتقاد بر این است که رفتار توده وار بیانگر واکنش غیرمنطقی سرمایه گذاران در یک مورد خاص به جای نتیجه تصمیم گیری منطقی آن هاست. با این فرض سرمایه گذاران در معرض وسوسه های غیرقابل پیش بینی توده واری قرار دارند و ممکن است مجبور شوند در قیمت های ناکارا معامله نمایند (دارایی ۱۳۹۵). رفتار توده وار مستلزم وجود هماهنگی بین افراد است، این هماهنگی با یکدیگر می تواند بر مبنای مشاهده برخی علائم مانند نوسان قیمت یا مبتنی بر توانایی مشاهده مستقیم تصمیم گیران دیگر باشد. چنانچه اکثر سرمایه گذاران اقدام به خرید سهام داغ نمایند این امر می تواند تنها ناشی از ورود اطلاعات مرتبطی باشد که به طور مستقل منجر به واکنش سرمایه گذاران شده است. در عوض منطق رفتار توده وار که مورد بررسی قرار می گیرد عبارت است از آنکه فردی قادر است تصمیم گیری اشتباهی را به طور سیستماتیک به کلیه افراد منتقل نماید (مقدم و تخوار ۱۳۹۸).

### ریسک سقوط قیمت سهام

این تعریف دارای سه ویژگی مشخص است: الف) سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می دهد. ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. ج) سقوط قیمت سهام، یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می شود.

در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و آستین (۲۰۰۳) بیان می کنند بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص بورس رخ داده است و به ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. ویژگی دوم تعریف فوق، ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیشتر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام، این است که سقوط، پدیده های است که تمام بازار را در بر می گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می کند (فندرسکی و صفری گرایی، ۱۳۹۷).

سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

الف - سقوط قیمت سهام یک تغییر بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می دهد. ب - این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. ج - سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می شود (خدادادی و عرفان نیا ۱۳۹۹).

هر یک از ویژگی های سه گانه فوق، در مجموعه ای از حقایق تجربی، مستدل و قوی ریشه دارند. در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و آستین (۲۰۰۳) بیان می کنند که بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص (S&P500) رخ داده است و به ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷ به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. ویژگی دوم تعریف فوق ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است؛ بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیشتر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. این عدم تقارن به دو طریق قابل اثبات است. نخست از طریق مشاهده مستقیم داده های تاریخی مربوط به بازده بازار، می توان این عدم تقارن را به وضوح ملاحظه کرد. بررسی داده های مزبور نشان می دهد که از ۱۰ تغییر بزرگی که بعد از سال ۱۹۴۷ در شاخص S&P500 رخ داده است، ۹ مورد آنها کاهش بوده است. به طور کلی، بخش وسیعی از ادبیات مربوط به بازار سهام، بیانگر آن است که بازده سهام در طول زمان نشان دهنده چولگی منفی یا نوسان نامتقارن است.

سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام این است که سقوط پدیده ای است که تمام بازار را در بر می گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می کند (متین فرد و صلاح ورزی ۱۳۹۷).

مسئله قابل توجه در این بین آن است که بر اساس تحقیقات حسابداری همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست "تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن آن به صورت اطلاعات محرمانه" حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند که این به دلیل عواملی نظیر پرهزینه بودن این سیاست و یا به طور کلی عدم توانایی مدیریت برای ادامه این اقدام (نظیر تغییر مدیریت واحد تجاری) می باشد.

در نهایت با رسیدن حجم اطلاعات منفی انباشته شده به آن مقدار نهایی، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه گذاران جلوگیری نمایند. با انتشار این اخبار در بازار، سرمایه گذاران با اطلاعات جدید به دست آمده در باورهای پیشین خود که مبنای قیمت جاری سهام شرکت بوده تجدید نظر کرده و انتظار خود را بر اساس اطلاعات جدید بنیان می گذارند که این امر موجب تعدیل یک باره و منفی قیمت سهام شرکت خواهد شد که در ادبیات مالی از آن به عنوان ریزش قیمت سهام یا سقوط قیمت سهام یاد می شود خدادادی و عرفان نیا (۱۳۹۹). اولین بار، ایده همزمانی در دهه ۱۹۲۰ در روان شناسی توسط کارل گوستاو یونگ<sup>۱۴</sup>، روانشناس سوئیسی مطرح شد. عبارت همزمانی<sup>۱۵</sup> به رخ دادن دو اتفاق (یا بیشتر) گفته می شود که حادثه ای معنی دار را تشکیل دهند، اما از لحاظ علی هیچ ربطی به هم نداشته باشند و بدون هیچگونه رابطه علت و معلولی، در یک زمان اتفاق می افتد. با قرار دادن واژه همزمانی قیمت سهام در دیدگاه های حسابداری و مالی، این موضوع به مدت زمان طولانی در بازار سرمایه مورد توجه و به عنوان همزمانی قیمت سهام نام برده می شود. همزمانی قیمت سهام یک ابزاری برای سنجش حرکت قیمت سهام می باشد و همچنین درجه اطلاعات خاص شرکت را در سطح بازار و سطح کشور منعکس می کند (علی نژاد ساروکلائی و طاهری عابدی، ۱۳۹۷).

باید اشاره کرد که قیمت سهام هر شرکت متأثر از دو عامل ریسک می تواند باشد. عامل بیرونی که به بازار و آن صنعت مربوط می شود، ریسک سیستماتیک و عامل درونی که به خود شرکت ربط پیدا خواهد کرد، ریسک غیر سیستماتیک می باشد. به همان اندازه که شرکت از خود اطلاعات خاص ارائه بدهد، تأثیر بازده سهام از عواملی همچون بازار و صنعت کاهش می یابد. اما هر قدر ارائه اطلاعات خاص شرکت کاهش یابد، قیمت سهام شرکت با قیمت آن در بازار و صنعت هم زمان خواهد شد. همزمانی قیمت سهام به روند حرکت بازده سهام در یک جهت و دوره زمانی مشخص اشاره دارد. همزمانی قیمت پایین تر نشان می دهد شرکت وابستگی کمتری به تغییرات بازار دارد، چون مشارکت کنندگان بازار در تصمیم گیری های مالی خود بیشتر بر اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با تغییرات بازار استناد می کنند (علی نژاد ساروکلائی و طاهری عابدی ۱۳۹۷).

در اقتصادی که شرکت ها اطلاعات خاص گوناگونی را منتشر می کنند، بازده شرکت هایی که از اطلاعات خاص بیشتری برخوردار هستند، همبستگی کمتری با بازده بازار یا صنعت دارد. همزمانی قیمت موضوع مطلوبی در تعیین بازده سهام نمی باشد زیرا با شفافیت رابطه معکوس دارد. در ادبیات حسابداری و مالی، بر اساس پژوهش رول<sup>۱۶</sup> (۱۹۸۸)، همزمانی قیمت سهام را می توان با مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای<sup>۱۷</sup> توضیح داد. این مدل، سهمی اساسی در توضیح دادن و وسعت بخشیدن به مفهوم قیمت دارایی ها و همچنین به عنوان معیاری برای فهم رابطه علت و معلولی بین قیمت دارایی ها و رفتار سرمایه گذاری بر اساس متغیرهای توضیحی بازار، صنعت و اطلاعات خاص شرکت دارد. بنابراین رول (۱۹۸۸) از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای برای بررسی اینکه تا چه حد تغییرات بازده دارایی های شرکت می تواند توسط اطلاعات در سطح بازار، در سطح صنعت و در سطح خاص شرکت توضیح داده شود، استفاده نمود.

### پیشینه پژوهش

اقبال و دیگران (۱۳۹۹) در پژوهش خود با هدف بررسی عامل کنترل داخلی ویژگی های حاکمیت شرکتی (هیئت مدیره شرکت ها که خود به کمک دو متغیرهای اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره اندازه گیری شدند و دوم ویژگی های

<sup>14</sup> Carl Gustav Yang

<sup>15</sup> Synchronicity

<sup>16</sup> Roll

<sup>17</sup> Capital Asset Pricing Model

حسابرسی شرکت ها که با استفاده از متغیرهای اندازه حسابرس و نوع گزارش حسابرس مورد سنجش قرار گرفتند) و احتمال تنیدگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تبیین نقش تعدیل گری توانایی های مدیریت به این نتیجه رسیدند که ویژگی های هیئت مدیره در سطح ۱۰ درصد خطا بر احتمال تنیدگی مالی تأثیر منفی دارند و ویژگی های حسابرسی در سطح ۵ درصد خطا بر احتمال تنیدگی مالی تأثیر مثبت دارند. اما نقش تعدیل گری توانایی های مدیریت بر این روابط مورد تأیید قرار نگرفت. به طور کلی نتایج این پژوهش نشان گر آن است که بهبود برخی از ویژگی های حاکمیت یا راهبری شرکتی نظیر ویژگی های هیئت مدیره شرکت ها قادر به کاهش احتمال تنیدگی مالی شرکت ها است در حالی که بهبود برخی دیگر از این ویژگی ها، نظیر: بهبود ویژگی های حسابرسی شرکت ها، علی رغم انتظارات اولیه، نه تنها قادر به کاهش احتمال تنیدگی مالی نمی شوند، بلکه تأثیر مخربی بر احتمال تنیدگی بر جای می گذارند. فندرسکی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) در پژوهش خود با هدف بررسی اثربخشی کنترل های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که اثربخشی کنترل داخلی، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها می شود. ابراهیمی کردلر، حسن بیگی و غواصی کناری (۱۳۹۷) در پژوهش خود با هدف بررسی تأثیر نقاط ضعف کنترل های داخلی بر عملکرد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به منظور سنجش نقاط ضعف کنترل های داخلی از گزارش حسابرسان مستقل در خصوص کنترل های داخلی شرکت ها بر مبنای دستورالعمل کنترل های داخلی سازمان بورس مصوب ۱۶ اردیبهشت ۱۳۹۱ و چک لیست رعایت الزامات کنترل های داخلی استفاده کردند. یافته های آنها حاکی از آن بود که نقاط ضعف کنترل های داخلی بر عملکرد و ارزش بازار شرکت تأثیر منفی دارد. همچنین، نقاط ضعف کنترل های داخلی روی رابطه بین سود و ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. فرساد (۱۳۹۶) در پایان نامه خود در بررسی رابطه میان ضعف کنترل داخلی و خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای اندازه گیری کنترل داخلی از شاخص ضعف سیستم کنترل داخلی در گزارش حسابرس استفاده کرد. همچنین برای محاسبه خطر سقوط قیمت سهام از دو معیار چن و دیگران (۲۰۰۱) کیم و دیگران (۲۰۱۱) استفاده کرد. وی به این نتیجه رسید که میان ضعف کنترل داخلی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. حاجی ها و دیگران (۱۳۹۶) طی پژوهشی تأثیر کیفیت کنترل های داخلی بر تأخیر گزارش حسابرسی شرکت ها را مورد آزمون قرار دادند. یافته های پژوهش بیانگر آن است که بین ضعف در کنترل های داخلی با تأخیر گزارش حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

کیم و متکین (۲۰۲۰) در پژوهش خود با هدف بررسی تأثیر وضعیت مالی بر نقص کنترل داخلی در شرکت های ایالت نیویورک به این نتیجه رسیدند که در سال های اخیر، توجه قابل توجهی به سنجش وضعیت مالی دولت های محلی، پیش بینی اینکه این دولت ها چه وضع مالی مالی را تجربه می کنند و درک چگونگی مدیریت مدیران دولتی در کمبودهای مالی توجه شده است. یافته ها نشان می دهد که با بدتر شدن وضعیت مالی، میزان و شدت کمبودهای کنترل داخلی افزایش می یابد. اشنایدر<sup>۱۸</sup> (۲۰۲۰) پژوهشی با هدف افشای وضعیت بد مالی و مشکلات کنترل های داخلی شرکت های متقاضی وام و تأثیر آن بر میزان تحمل ابهامات وارده بر موسساتی که به آنها وام اعطا می کنند، انجام دادند. نتایج نشان داد شدت مشکلات کنترل داخلی هیچ تأثیری در ارزیابی ریسک و یا احتمال اعطای وام اعتباری نداشت. علاوه بر این، تحمل ابهام در ارزیابی ریسک تأثیرگذار نبود. پرناماساری و دیگران<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۹) در پژوهش خود با هدف بررسی و تحلیل قیمت سهام، با استفاده از عامل کنترل داخلی حاکمیت شرکتی و پیش بینی درماندگی و مشکلات مالی شرکت ها در بخش کشاورزی در اندونزی پرداختند. این مطالعه از مدل آلتمن<sup>۲۰</sup> به عنوان پیش بینی ورشکستگی و اصلاحات حاکمیت شرکتی استفاده می کند که از طریق هیأت کمیسیون، تعداد کمیسره های مستقل، تعداد کمیسره های تجاری و تعداد حسابداران حسابرسی اندازه گیری شدند. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی خوب و پیش بینی ورشکستگی و مشکلات مالی تأثیر مثبت قابل توجهی بر قیمت سهام شرکت های بخش کشاورزی دارد. نتایج ثابت می کند که قوانین حاکمیت شرکتی نحوه تنظیم پاسخگویی در برابر سهامداران حامی سهام را در

<sup>18</sup> Schneider

<sup>19</sup> Pernamasari at all

<sup>20</sup> Altman Z-Score

نظر گرفته است. چن و دیگران<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان کیفیت کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکتها: شواهد چین به بررسی تأثیر کنترل داخلی و پنج مؤلفه آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که کنترل داخلی رابطه منفی با ریسک سقوط قیمت سهام دارد. موچیری و جاگونگو<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۷) با بررسی تأثیر رابطه حسابرسی داخلی به عنوان عامل کنترل داخلی و عملکرد مالی مؤسسات عمومی در کنیا به رابطه معناداری دست نیافتند. به بیان دیگر، وجود واحد حسابرسی داخلی بر سودآوری و بازده سرمایه گذاری اثرگذار نیست و منجر به بهبود آن نمی شود. جیکوب و فیلیپ<sup>۲۳</sup> (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کنترل داخلی بر عملکرد مالی شرکتها در نیجریه پرداختند. نتایج پژوهش دلالت بر وجود رابطه معنادار بین کنترل داخلی و تقلب در سازمانها دارد. بر این اساس توصیه می کنند که مدیران باید استراتژی های مؤثرتر و کاراتری در پیش بگیرند و به این ترتیب، انجام تقلب به طور قابل توجهی در سازمانها کاهش می یابد.

### روش پژوهش

با توجه به ماهیت موضوع، این پژوهش به لحاظ طبقه بندی از نوع توصیفی، همبستگی و به لحاظ هدف از نوع کاربردی است. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ می باشد. به دلیل حجم بالای نمونه، با روش نمونه گیری به صورت تصادفی ساده و در دسترس انتخاب شد. همچنین به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و دشواری های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهماهنگی ها میان اعضای جامعه در ارتباط با داده های مورد نیاز پژوهش، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده است. نمونه آماری شامل کلیه شرکت هایی است در بورس فعالیت داشته اند، برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. در طی دوره مورد بررسی توقف فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد. اطلاعات مورد نیاز شرکتها، در طی دوره مورد بررسی در دسترس باشد. جز بانکها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشد، زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آنها متفاوت است. با در نظر گرفتن شرایط بالا، تعداد اعضای جامعه آماری این پژوهش به تعداد ۸۲ شرکت رسید. در این پژوهش، برای سنجش متغیرها از صورت های مالی و یادداشت های همراه سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. از روش کتابخانه ای، برای جمع آوری اطلاعات مربوط به ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش از کتابها، پایان نامه ها، مقالات و پایگاه های اطلاعاتی استفاده شد. برای اندازه گیری متغیرهای تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده شد:

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1 FS_{it} + \beta_2 \sum CV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۱-۳})$$

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 \sum CV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۲-۳})$$

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 IC_{it} + \beta_3 (FC \times IC)_{it} + \beta_4 \sum CV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۳-۳})$$

CRASH: ریسک سقوط قیمت سهام. FC: وضعیت مالی. IC: کنترل داخلی. CV: متغیرهای کنترلی شامل اهرم مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و نرخ رشد درآمدهای عملیاتی. در انجام این پژوهش، از روش های آماری و الگوهای اقتصادسنجی متعددی استفاده شد. پس از جمع آوری اطلاعات، نخستین گام محاسبه آماره های توصیفی متغیرهای مورد استفاده است. این آماره ها شامل تعداد مشاهدات، میانگین، حداکثر و حداقل مقدار مشاهدات و انحراف استاندارد است. لازم به ذکر

<sup>21</sup> Chen et al

<sup>22</sup> Muchiri, W., Jagongo

<sup>23</sup> Jacob, Philip

است که متغیرهای این پژوهش با نرم افزار Excel ویرایش ۲۰۱۸ محاسبه و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه های پژوهش، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی های به دست آمده از نرم افزار Eviews نسخه ۱۰ انجام می شود.

### یافته های پژوهش

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ریسک سقوط قیمت سهام	-۰/۳۳۷	-۰/۲۳۸	۱/۱۴۴	-۳/۵۸۳	۰/۶۲۰
وضعیت مالی	۲/۹۲۹	۲/۳۱۷	۱۹/۱۴۵	-۰/۷۳۴	۲/۳۵۳
کنترل داخلی	۰/۶۷۴	۱	۱	۰	۰/۴۶۹
سن شرکت	۳۹/۱۸۳	۳۹	۵۸	۱۹	۱۱/۲۹۹
اهرم مالی	۰/۶۰۹	۰/۶۱۵	۰/۸۴۷	۰/۳۳۲	۰/۱۲۶
اندازه شرکت	۶/۳۶۰	۶/۳۱۳	۷/۶۳۱	۵/۴۲۶	۰/۴۵۲
نرخ رشد درآمد عملیاتی	۰/۰۶۱	۰/۰۴۲	۱/۹۴۱	-۱/۱۹۶	۰/۵۵۴

جدول ۳- ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش

نام متغیر	ریسک سقوط قیمت سهام CRASH	وضعیت مالی DISTERES	کنترل داخلی IC	سن شرکت AGE	اهرم مالی LEV	اندازه شرکت SIZE	نرخ رشد درآمد عملیاتی OP
ریسک سقوط قیمت سهام	۱						
وضعیت مالی	۰/۱۰۰	۱					
کنترل داخلی	۰/۰۶۳	۰/۰۲۴	۱				
سن شرکت	-۰/۰۵۸	۰/۰۸۶	۰/۱۴۷	۱			
اهرم مالی	-۰/۰۰۱	-۰/۴۶۵	۰/۰۳۵	-۰/۰۶۹	۱		
اندازه شرکت	-۰/۰۷۳	۰/۰۱۹	-۰/۱۴۵	۰/۰۵۴	۰/۰۷۶	۱	
نرخ رشد درآمد عملیاتی	-۰/۰۴۰	۰/۲۰۲	۰/۰۴۳	۰/۰۵۸	-۰/۰۷۵	۰/۰۴۸	۱

ضریب همبستگی بین متغیرهای تحقیق منطقی است که نشان دهنده عدم وجود همبستگی بین متغیرهای تحقیق است. در جهت تفسیر نتایج حاصله؛ به عنوان مثال می توان گفت که ضریب همبستگی بین دو متغیر ریسک سقوط قیمت سهام و وضعیت مالی برابر ۰/۱۰۰ است که طبق طبقه بندی کوهن می توان گفت قدرت همبستگی بین این دو متغیر کم است. نتایج آزمون فرضیه اول: وضعیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد. جهت آزمون این فرضیه، رابطه متغیر وابسته یعنی ریسک سقوط قیمت سهام به همراه متغیر مستقل (وضعیت مالی) و متغیرهای کنترلی (سن شرکت، اهرم مالی، اندازه شرکت و نرخ رشد درآمد عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت.

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

نام متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
وضعیت مالی	-۰/۱۶۸	۰/۱۸۶	-۳/۳۰۸	۰/۰۰۰
سن شرکت	۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	۰/۹۳۸	۰/۳۴۹
اهرم مالی	۰/۹۵۱	۰/۴۲۵	۲/۲۳۷	۰/۰۲۶
اندازه شرکت	-۰/۰۵۴	۰/۳۴۳	-۰/۱۵۷	۰/۸۷۵
نرخ رشد درآمد عملیاتی	-۰/۰۷۸	۰/۰۶۱	-۱/۲۶۹	۰/۲۰۵
مقدار ثابت	-۱/۱۷۲	۱/۷۹۷	-۰/۶۵۲	۰/۵۱۵
ضریب تعیین	۰/۸۲۱			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۶۴			
دوربین واتسون	۲/۰۸۰			
آماره F	۱۸/۲۸۴			
معناداری آماره F	۰/۰۰۰			

سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) نشان می دهد مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۸۲۱ است. که بیانگر این است که تقریباً ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون که برابر ۲/۰۸ است، بیانگر عدم همبستگی بین خطاهای مدل است. هم چنین با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها ملاحظه می شود که سطح معناداری آماره t (P-Value) مربوط به متغیر وضعیت مالی کمتر از ۰/۰۵ بوده و ضریب آن منفی می باشد بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت رابطه منفی و معنی داری بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. افزون بر این سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، برای متغیر سن شرکت، نرخ رشد درآمد عملیاتی و اندازه شرکت بیشتر از ۰/۰۵ است. که حاکی از رابطه ای منفی و بی معنی برای نرخ رشد درآمد عملیاتی و اندازه شرکت و رابطه ای مثبت و بی معنی برای سن شرکت، با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است. هم چنین متغیر کنترلی اهرم مالی رابطه مثبت و معنی داری با ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم: کنترل داخلی بر وضعیت مالی تاثیر دارد.

جهت آزمون این فرضیه، رابطه متغیر وابسته یعنی وضعیت مالی به همراه متغیر مستقل (کنترل داخلی) و متغیرهای کنترلی (سن شرکت، اهرم مالی، اندازه شرکت و نرخ رشد درآمد عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت.

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

نام متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
کنترل داخلی	-۰/۱۷۹	۰/۲۰۱	-۳/۵۵۷	۰/۰۰۰
سن شرکت	۰/۴۶۴	۰/۰۹۷	۴/۷۶۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۸۲۵	۰/۴۰۱	۲/۲۵۶	۰/۰۱۶
اندازه شرکت	۸/۹۵۵	۱/۷۹۶	۴/۹۸۵	۰/۰۰۰
نرخ رشد درآمد عملیاتی	۰/۷۳۸	۰/۲۸۹	۲/۵۵۴	۰/۰۱۱
مقدار ثابت	-۲/۳۶۴	۲/۶۸۵۲	-۰/۷۸۵	۰/۳۵۲

۰/۶۱۹	ضریب تعیین
۰/۴۹۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۰۱	دوربین واتسون
۵/۱۸۰	آماره F
۰/۰۰۰	معناداری آماره F

سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) نشان می دهد مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۶۱۹ است. که بیانگر این است که تقریباً ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون که برابر ۱/۶ است، بیانگر عدم همبستگی بین خطاهای مدل است. هم چنین با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها ملاحظه می شود که سطح معناداری آماره t (P-Value) مربوط به متغیر کنترل داخلی کمتر از ۰/۰۵ بوده و ضریب آن منفی می باشد بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت رابطه منفی و معنی داری بین کنترل داخلی و وضعیت مالی وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. افزون بر این سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، برای متغیر سن شرکت، نرخ رشد درآمد عملیاتی، اهرم مالی و اندازه شرکت کمتر از ۰/۰۵ است. که حاکی از رابطه ای مثبت و معنی داری برای سن شرکت، نرخ رشد درآمد عملیاتی، اهرم مالی و اندازه شرکت با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است.

نتایج آزمون فرضیه سوم: کنترل داخلی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد. جهت آزمون این فرضیه، رابطه متغیر وابسته یعنی ریسک سقوط قیمت سهام به همراه متغیر مستقل (کنترل داخلی) و متغیرهای کنترلی (سن شرکت، اهرم مالی، اندازه شرکت و نرخ رشد درآمد عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت.

#### جدول ۶- نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

نام متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
کنترل داخلی	-۰/۱۶۲	۰/۱۸۶	-۳/۵۸۲	۰/۰۰۰
سن شرکت	۰/۰۲۵	۰/۰۱۶	۱/۵۴۲	۰/۱۲۴
اهرم مالی	۰/۳۵۸	۰/۸۶۴	۰/۴۱۵	۰/۶۷۸
اندازه شرکت	۰/۰۸۶	۰/۵۷۲	۰/۱۵۰	۰/۸۸۰
نرخ رشد درآمد عملیاتی	-۰/۰۷۷	۰/۰۹۶	-۰/۸۰۷	۰/۴۲۰
مقدار ثابت	-۲/۲۱۱	۲/۹۳۸	-۰/۷۵۲	۰/۴۵۲
ضریب تعیین	۰/۷۰۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۶۸			
دوربین واتسون	۱/۹۷۴			
آماره F	۵/۲۸۶			
معناداری آماره F	۰/۰۰۰			

سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) نشان می دهد مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۷۰۲ است. که بیانگر این است که تقریباً ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون که برابر ۱/۹

است، بیانگر عدم همبستگی بین خطاهای مدل است. هم چنین با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها ملاحظه می شود که سطح معناداری آماره  $t$  (P-Value) مربوط به متغیر کنترل داخلی کمتر از  $0/05$  بوده و ضریب آن منفی می باشد بنابراین با اطمینان  $95$  درصد می توان گفت رابطه منفی و معنی داری بین کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان  $95$  درصد تایید می شود. افزون بر این سطح معناداری آماره  $t$  مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، برای متغیر سن شرکت، نرخ رشد درآمد عملیاتی، اهرم مالی و اندازه شرکت بیشتر از  $0/05$  است. که حاکی از رابطه ای منفی و بی معنی برای نرخ رشد درآمد عملیاتی و رابطه ای مثبت و بی معنی برای سن شرکت، اهرم مالی و اندازه شرکت، با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است.

نتایج آزمون فرضیه چهارم: کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد. جهت آزمون این فرضیه، رابطه متغیر وابسته یعنی ریسک سقوط قیمت سهام به همراه متغیر تعدیل کننده (کنترل داخلی) و متغیرهای کنترلی (سن شرکت، اهرم مالی، اندازه شرکت و نرخ رشد درآمد عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت.

جدول ۴-۷- نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم

نام متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
کنترل داخلی*وضعیت مالی	-۰/۱۶۲	۰/۱۸۵	-۳/۷۴۱	۰/۰۰۱
وضعیت مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۶	۰/۴۳۶	۰/۶۶۲
کنترل داخلی	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۲/۰۹۷	۰/۰۳۸
سن شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۱۱	۰/۳۹۵	۰/۶۹۳
اهرم مالی	۰/۷۹۷	۰/۳۱۷	۲/۵۰۹	۰/۰۱۲
اندازه شرکت	۰/۰۴۱	۰/۳۲۹	۰/۱۲۶	۰/۸۹۹
نرخ رشد درآمد عملیاتی	-۰/۰۷۴	۰/۰۶۰	-۱/۲۱۹	۰/۲۲۴
مقدار ثابت	-۱/۴۰۰	۱/۷۴۱	-۰/۸۰۴	۰/۴۲۲
ضریب تعیین	۰/۸۱۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۶۹			
دوربین واتسون	۲/۰۸۶			
آماره $F$	۵/۲۶۷			
معناداری آماره $F$	۰/۰۰۰			

سطح معناداری آماره  $F$  ( $0/000$ ) نشان می دهد مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل ضریب تعیین برابر با  $0/812$  است. که بیانگر این است که تقریباً  $81$  درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون که برابر  $2/08$  است، بیانگر عدم همبستگی بین خطاهای مدل است. هم چنین با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها ملاحظه می شود که سطح معناداری آماره  $t$  (P-Value) مربوط به متغیر کنترل داخلی\*وضعیت مالی کمتر از  $0/05$  بوده و ضریب آن منفی می باشد بنابراین با اطمینان  $95$  درصد می توان گفت کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت تاثیر دارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان  $95$  درصد تایید می شود. افزون بر این سطح معناداری آماره  $t$  مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، برای متغیر سن شرکت، نرخ رشد درآمد عملیاتی و اندازه شرکت بیشتر از  $0/05$  است. که حاکی از رابطه ای منفی و بی معنی برای نرخ رشد درآمد عملیاتی و رابطه ای مثبت و بی معنی برای سن شرکت و اندازه شرکت، با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است. هم چنین متغیر کنترلی اهرم مالی رابطه مثبت و معنی داری با ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

## نتایج

هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای پاسخ گویی به سؤالات پژوهش چهار فرضیه تدوین شد. در فرضیه اول، رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام، مورد مطالعه قرار گرفت. فرضیه دوم، رابطه بین کنترل داخلی و وضعیت مالی، مورد مطالعه قرار گرفت. فرضیه سوم، رابطه بین کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام، مورد مطالعه قرار گرفت. در فرضیه چهارم تاثیر کنترل داخلی بر رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام مورد مطالعه قرار گرفت. در ارتباط با هر یک از فرضیه های پژوهش، یک مدل رگرسیونی تخمین زده شد و در هر کدام از این مدل ها، ضرایب متغیرهای مستقل، کنترلی، مقدار ثابت و معناداری هر یک از این ضرایب و معناداری کل مدل، ضریب تعیین و مقادیر دوربین واتسون، بررسی و تحلیل شد. نتایج حاصل از فرضیه اول تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام می باشد. محافظه کاری حسابداری می تواند به طور موثری ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد (کیم و ژانگ<sup>۲۴</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین با توجه به نتیجه این پژوهش که بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد می توان نتیجه گرفت، ریسک سقوط قیمت سهام عمدتاً ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است و سقوط قیمت سهام زمانی رخ می دهد که اطلاعات منفی پس از انباشت به میزان معینی منتشر شود. از لحاظ تئوری، هنگامی که وضعیت مالی شرکت بدتر می شود، مدیریت امکان بالاتری برای پنهان کردن اطلاعات منفی دارد، بنابراین افزایش مداوم هزینه های تأمین مالی منجر به ریسک سقوط قیمت سهام می شود. نتیجه آزمون این فرضیه با پژوهش چانگیونگ و ینگ<sup>۲۵</sup> (۲۰۲۰) مطابقت دارد. نتایج فرضیه دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کنترل داخلی و وضعیت مالی می باشد. یکی از مهم ترین روابط قراردادی در شرکت، رابطه میان مدیران و مالکان شرکت است. مطابق با نظریه نمایندگی میان مدیریت و مالکیت شرکت، تضاد منافی بالقوه وجود دارد و این دو، از رویدادهای مشابه به نحوی یکسان بهره مند نمی شوند. از این رو هزینه های نمایندگی به شرکت تحمیل خواهد شد از جمله ابزارهایی که می توان در راستای کاهش این هزینه ها از آن استفاده کرد، کنترل داخلی است. کنترل داخلی، در جهت کاهش این هزینه ها و کاهش ریسک اخلاقی مدیران است که یکی از پیامدهای عدم تقارن اطلاعاتی است. لازم به ذکر است که عدم تقارن اطلاعات نیز پیامد جدایی مالکیت از مدیریت است. بنابراین با توجه به نتیجه این پژوهش که بین کنترل داخلی و وضعیت مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد می توان نتیجه گرفت، زمانی که مدیران شرکت، در شرایطی که شرکت درگیر و دچار بحران مالی است کنترل داخلی، جزئی حیاتی در این موضوع قلمداد می شود. ریسک اخلاقی مدیریت، در هنگام وقوع بحران های مالی محتمل است و بنابراین، برای کنترل آن کنترل های داخلی، نقشی اساسی در وقوع بحران مالی ایفا می کنند. همانطور که نظریه نمایندگی عنوان می کند، روابط نمایندگی، به دلیل تضاد منافع بالقوه، هزینه های نمایندگی را در پی خواهند داشت و به دنبال آن، ریسک وقوع بحران مالی را افزایش خواهد داد و کنترل داخلی نیز در پی کاهش این هزینه ها است و با ساختار مناسب تر کنترل داخلی، بحران مالی شرکت ها نیز کاهش یابد نتیجه آزمون این فرضیه با پژوهش چانگیونگ و ینگ<sup>۲۶</sup> (۲۰۲۰) مطابقت دارد. نتایج حاصل از فرضیه سوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام می باشد. شرکت هایی که از ریسک های کلان، سطح صنعت و شرکت ها رنج می برند باید خطرات بالقوه و موجود را شناسایی و مدیریت کنند. ارزیابی ریسک به شرکت ها کمک می کند تا ریسک هایی را که انجام می دهند کنترل کرده و از رفتارهای مخاطره آمیز شدید دوری کنند. بر این اساس، ارزیابی ریسک می تواند منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام شود. فعالیت های کنترلی به اطمینان از اجرای سیاست های شرکت کمک می کند. فعالیت های کنترلی در سراسر سازمان در همه سطوح و در همه عملکردها وجود دارد. فعالیت های کنترلی از جمله تأییدیه ها، مجوزها، تأییدها، بررسی عملکرد عملیاتی، امنیت دارایی ها و تفکیک وظایف متفاوت است (چن و دیگران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۳). بنابراین با توجه به نتیجه این پژوهش که بین کنترل داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد می توان نتیجه گرفت،

<sup>24</sup> Kim and Zhang

<sup>25</sup> Changyong & Ying

<sup>26</sup> Chen et al.

کنترل داخلی مکانیزمی است که عدم تقارن اطلاعات را کاهش داده و شفافیت اطلاعات را افزایش می دهد. کنترل داخلی به طور منطقی، اثربخشی و کارایی مشاغل، قابلیت اطمینان گزارشگری مالی و رعایت قوانین و مقررات را تضمین می کند. سیستم کنترل داخلی به طور مفهومی احتمال پنهان کردن اخبار بد توسط مدیران را کاهش می دهد. بنابراین، یک محیط کنترل خوب به جلوگیری از پنهان کردن اخبار بد کمک می کند. بنابراین، کنترل داخلی احتمال وقوع یک رویداد شدید را که یکی از مهمترین عوامل سقوط قیمت سهام است، کاهش می دهد. نتیجه آزمون این فرضیه با پژوهش چانگیونگ و ینگ (۲۰۲۰) مطابقت دارد. نتایج حاصل از فرضیه چهارم تحقیق مبنی بر آن است که کنترل داخلی می تواند رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را تعدیل کند. شرکت هایی که دارای کنترل داخلی قوی می باشند معمولاً محافظه کاری حسابداری بالاتری دارند (میترا و دیگران<sup>۲۷</sup>، ۲۰۱۳)، که می تواند رفتار فرصت طلبانه مدیران را در انتخاب خط مشی حسابداری مهار کرده و تمایل آن ها را برای پنهان کردن اخبار بد کاهش دهد، بنابراین به جلوگیری از سقوط قیمت سهام کمک می کند و این تأثیر مثبت معمولاً در شرکت هایی که دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری می باشند مشهود است. تقویت کنترل داخلی می تواند انتخاب های فرصت طلبانه مدیریت را کاهش دهد. محققان معتقدند که کنترل داخلی نقش مهمی در نظارت و محدود کردن رفتار مدیریت سود و افزایش قابلیت اطمینان گزارشات مالی دارد، هم چنین از منافع سرمایه گذاران محافظت می کند (سینگر و یو<sup>۲۸</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین با توجه به نتیجه این پژوهش که کنترل داخلی می تواند رابطه بین وضعیت مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را تعدیل کند می توان نتیجه گرفت، کنترل داخلی با کیفیت بالا به بهبود حاکمیت شرکتی و کیفیت اطلاعات و کاهش هزینه های نمایندگی کمک می کند. بنابراین، یک سیستم کنترل داخلی با کیفیت بالا می تواند به طور موثر عدم تقارن اطلاعات بین مدیریت و سهامداران را کاهش دهد و در عین حال، می تواند اثربخشی حاکمیت شرکتی را افزایش دهد، بنابراین ریسک سقوط قیمت سهام را به طور موثری کاهش می دهد. طبق نظریه نمایندگی، کیفیت مالی و کنترل داخلی نقش جایگزینی در حاکمیت شرکتی ایفا می کنند، به این معنی که هرچه کیفیت مالی پایین تر باشد، تأثیر کنترل داخلی با کیفیت بالا در جلوگیری از ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر است. هم چنین اعتقاد بر این است که وقتی شرکت ها دارای کنترل داخلی پایینی هستند، مایلند کیفیت مالی خود را بهبود بخشند تا هزینه نمایندگی کاهش یابد. علاوه بر این، شرکت هایی که دارای کنترل داخلی خوب هستند، مایلند به منظور کاهش هزینه تامین مالی، سیگنال را به بازار ارسال کنند تا خود را از کسانی که دارای کنترل داخلی بد هستند متمایز سازند. علاوه بر این، کیفیت خوب مالی می تواند اعتماد سرمایه گذاران به شرکت ها را بهبود بخشد و بنابراین راهی موثر برای انتقال سیگنال ایجاد می کند.

---

<sup>27</sup> Mitra et al.

<sup>28</sup> Singer and You

## منابع

- [۱] امیری، الهه، حاجیهها، زهره. ۱۳۹۷. بررسی رابطه بین فعالیت های کمیته حسابرسی و کیفیت سیستم کنترل داخلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۶
- [۲] پژوهیان، علی و مسکینی، کبری. ۱۳۹۹. بررسی تاثیر نااطمینانی سیاست اقتصادی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات نوین کاربردی در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، سال سوم، شماره ۱، ۲۶-۴۵.
- [۳] پیاب نما، علیرضا. اثر حسابرسی داخلی و کنترل های داخلی بر بهبود کیفیت حسابداری. کنفرانس داخلی مرکز دانشگاه آزاد اسلامی شیراز واحد زرقان. ۱۳۹۶.
- [۴] راعی، رضا و فلاح پور، سعید. ۱۳۸۳. مالیه رفتاری رویکردی متفاوت در حوزه مالی. مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۸.
- [۵] سعیدی، علی، افخمی، عادل. ۱۳۹۱. بررسی رابطه ریسک، بازده و نقدشوندگی با سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۴، شماره ۲.
- [۶] سینایی، حسنعلی و داوودی، عبدالله. ۱۳۸۸. بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷.
- [۷] شهریاری، سارا. ۱۳۸۵. بررسی و آزمون رفتار توده وار سرمایه گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- [۸] 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.
- [۹] فتحی، سمیه. ۱۳۹۸. تأثیر تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و ضعف در کنترل های داخلی و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام. دانش حسابرسی، سال نوزدهم، شماره ۷۵.
- [۱۰] لطفعلیان، مهدی و ولی پور، هاشم. ۱۳۹۴. بررسی اثربخشی سیستم کنترل های داخلی طراحی شده در شرکت نیرو ترانس. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال چهارم، شماره ۱۶، ۱-۱۴.
- [۱۱] متین فرد، مهران و صلاح ورزی، صحبت. ۱۳۹۷. آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. سال یازدهم، شماره ۳۸.
- [۱۲] مرکز ملی آموزش مدیریت سلامت (۱۳۹۸). حسابرسی کنترل های داخلی. اداره نظارت و پایش عملکرد مالی دانشگاه.
- [۱۳] مقدم، عبدالکریم و تخوار، مرضیه. ۱۳۹۸. بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری. سال چهارم، شماره ۱۶، ۴۲-۶۳.
- [14] Bikhchandani, S., Sharma, S. 2001. Herd Behavior in financial market. IMF staff papers 47, No 3.
- [15] Bro berg, P., Tagesson, T., & Collin, S. O. 2010. What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Exchange. Journal of Management and Governance, 14(4), 351 -377.
- [16] Channar, Z. A., Khan, M., Shakri, I, H. 2015. internal control effectiveness & its relationship with financial performance, IBT Journal of Business Studies (Formerly Journal of Management & Social Sciences), 11(2), 92-107.
- [17] Chen, J., Chan, kam., Dong, Wang., & Zhang, F. 2017. Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. European Accounting Review, 26 (1), PP. 125-152.

- [18] Chen, S., X. Chen & Cheng, Q. 2008. Do family firms provide more or less voluntary disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 499-536.
- [19] 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](http://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/139).
- [20] Chenhall, R. 2003. Management Control Systems Design within Its Organizational Context: Findings from Contingency-Based Research and Directions for the Future. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3), PP. 127-168.
- [21] Chiang H. 2005. An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. *Journal of American Academy of Business*, 6(1), 95-101.
- [22] Chiang, T. C. 2019. Economic Policy Uncertainty, Risk and Stock Returns: Evidence from G7 Stock Markets. *Finance Research Letters*, 29(3): 41-49.
- [23] Clarkson M.B.E. 1994. A Risk Based Model of Stakeholder Theory. The Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto. Retrieved May 14, 2004.
- [24] Frutos, Maria Angeles; Manzano, Carolina. 2002. Risk Aversion, Transparency, and Market Performance. *Journal of Finance*, Vol, VII, 959-984.
- [25] Habib, A., M. M. Hasan, and H. Jiang. 2018. Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting and Finance*, 58, 211-251.
- [26] Hill C. W., & Jones, T. M. 1992. Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(17), 114-130.
- [27] Hong, H., & Stein, J. C. 2003. Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes. *The Review of Financial and Studies*, 16(2), PP. 487-525.
- [28] Hong, S., & Eun Lee, J. 2015. Internal Control Weakness And Stock Price Crash Risk. *The Journal of Applied Business Research*, 31(4), PP. 1289-1296.
- [29] Hsi u, J. F. 2006. Effect of financial information transparency on investor behavior in taiwan stock market. *ProQuest Database*, 16(3), 6-22.
- [30] Inchausti, B. J. 1997. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.
- [31] Jackson, H. E. 2003. To what extent should individual investors rely on the mechanism of market efficiency: A preliminary investigation of dispersion in investor returns. *Journal of Corporation Law*, 28(4), 671-689.
- [32] 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.
- [33] Kirsch, L. J. 2002. Developing Common System Globally: The Dynamics of Control Infrastructure. *Information Systems Research*, 15, 154-167.
- [34] Knechel, W. R., V. Naiker, and G. Pacheco. 2007. Does Auditor Industry Specialization Matter? Evidence from Market Reaction to Auditor Switches. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*; 2007. 26(1), 19-45.
- [35] Kothari, S.P. 2001. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-232.
- [36] Li, X., S. S. Wang, and X. Wang. 2017. Trust and stock price crash risk: evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 76, 74-91.