

The Effect of Investment and Credit Ratings on Relationship between Internal Control Weakness and Firm Value

Sayed Ali Vaez 

Associate of Professor, Shahid Chamran University of Ahvaz, Iran

Rahim Bonabi Ghadim * 

Assistance Professor in Accounting, Department of Accounting, Hashrood Branch, Islamic Azad University, Hashrood, Iran

Sajjad Chinekish 

MSc in Accounting, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran

Abstract


The value of a company is influenced by many factors such as the weakness of internal controls and the information quality resulting from it. In the meantime, level of investment and credit rating of the company can offset the weaknesses of internal controls and prevent devaluation of the company in this respect. The purpose of study was to investigate the effect of investment and credit rating on relationship between internal control weakness and firm value. This study was a descriptive- post event one in nature and method, an applied one objectively. To test the research hypotheses, 112 companies listed on the Tehran Stock Exchange for the period 2012 to 2018 were selected and studied. The results of hypothesis testing showed that internal control weakness had a negative effect on firm value and Investment has no effect on the relationship between internal control weakness and firm value but credit ratings has effected relationship between internal control weakness and firm value and increases the Firm value. In other words, a high credit rating, as an alternative to weak internal control, prevents from increase in the cost of capital.


Keywords: Investment, Credit Ratings, Firm Value, Internal Control Weakness.


* **Corresponding Author:** rahim.bonabi@yahoo.com

How to Cite: Vaez, S. A (2021) The Effect of Investment and Credit Ratings on Relationship between Internal Control Weakness and Firm Value, Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly, 69(18), 145-173

تأثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت

سید علی واعظ  | دانشیار حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، ایران

رحیم بنایی قدیم * | استادیار گروه حسابداری، واحد هشتگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتگرد، ایران

سجاد چینه کش  | کارشناس ارشد حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران

چکیده

ارزش شرکت متأثر از عوامل متعددی است که ضعف کنترل‌های داخلی و کیفیت اطلاعات ناشی از آن، یکی از این موارد است. در این میان سطح سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری شرکت، می‌تواند ضعف ناشی از کنترل‌های داخلی را جبران و از کاهش ارزش شرکت از این حیث جلوگیری کند. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت می‌باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی- پس رویدادی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی است. برای آزمون فرضیات پژوهش، ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد و سرمایه‌گذاری بر رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش شرکت بی-تأثیر است ولی رتبه اعتباری تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار داده و سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به عبارتی رتبه اعتباری بالا، به عنوان جایگزینی برای ضعف کنترل داخلی از افزایش هزینه سرمایه جلوگیری می‌کند.

کلیدواژه‌ها: سرمایه‌گذاری، رتبه اعتباری، ارزش شرکت، ضعف کنترل داخلی.

مقدمه

تعیین ارزش شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش برانگیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی بوده است. آن‌ها همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده‌اند، تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند، ارزش شرکت را به طور واقعی تعیین نمایند؛ در نتیجه ارزش بازار شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک گردد. با توجه به موارد فوق اهمیت تعیین ارزش شرکت و عامل موثر بر آن مشخص می‌گردد (فانگ‌جانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۸). کنترل داخلی می‌تواند کارایی عملیاتی شرکت را از طریق افزایش قابلیت اطمینان سیستم حسابداری تسهیل و بنابراین ارزش شرکت را افزایش دهد (گائو و ژیا^۲، ۲۰۱۶). در طرف دیگر، ضعف نظارت بر مدیران می‌تواند جریان نقدینگی شرکت را از بین برده و موجب سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ناکارآمد شود. تحت این شرایط، مکانیسم‌های کنترل داخلی به این دلیل ارزش بالایی خواهند داشت که ضعف کنترل داخلی می‌تواند دقت اطلاعات مالی را کاهش داده و موجب ارائه غیردقیق جریان نقدینگی برای مدیران شود. شرکت‌هایی که ضعف کنترل داخلی دارند اغلب سرمایه‌گذاری بیش از حد و یا کمتر از حد دارند (ژو و زو^۳، ۲۰۱۶). همچنین رتبه اعتباری نیز به ریسک ادراک شده شرکت بستگی دارد. ریسک، تابع اندازه شرکت، سودآوری و از همه مهمتر کافی بودن کنترل‌های داخلی است (البانان^۴، ۲۰۰۹). افشای اطلاعات مرتبط با ضعف کنترل‌های داخلی بر اساس تئوری عدم تقارن اطلاعات و تئوری نمایندگی، ابزار مهمی برای سهامداران در راستای ارزیابی وظیفه پاسخگویی مدیران در بازارهای سرمایه است. به دلیل اینکه ضعف کنترل‌های داخلی می‌تواند ناشی از فقدان نظام سنجش کیفیت قوی و کارکنان کارآمد و ساعی باشد، هزینه و منافع مربوط به آن را نمی‌توان با قابلیت اتکای بالا مورد اندازه‌گیری قرار داد. در چنین شرایطی به دلیل اینکه احتمال رخداد تقلب و تحریف در صورت‌های مالی بیشتر خواهد بود، کیفیت پایین

-
- 1 . Fangjun et al
 - 2 . Gao & Jia
 - 3 . Xu & Zhou
 - 4 . Elbannan

کنترل‌های داخلی با عملکرد ضعیف و ارزش کمتر شرکت همراه خواهد بود (یینگ^۱، ۲۰۱۶). اگر حجم سرمایه‌گذاری در طول دوره مالی توسط مدیران، متاثر از وضعیت کنترل‌های داخلی و آینده متصور از عملکرد شرکت باشد، افزایش (کاهش) سرمایه‌گذاری نشانگر بی‌اهمیت (با اهمیت) بودن ضعف کنترل‌های داخلی و عملکرد مثبت بازار سهام در آینده است و بنابراین گزارش ضعف کنترل‌های داخلی با وجود افزایش حجم سرمایه‌گذاری، کمترین اثر منفی بر عملکرد شرکت خواهد داشت که به فرضیه سرمایه‌گذاری-ضعف کنترل‌های داخلی، اشاره دارد (بلو و همکاران^۲، ۲۰۱۳؛ جاکوبی و همکاران^۳، ۲۰۱۸؛ آشباگ-اسکایف و همکاران^۴، ۲۰۰۹). بنابراین اگر سرمایه‌گذار به این فرضیه آشنایی داشته باشد صرف وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، سرمایه‌گذار را از انجام سرمایه‌گذاری باز نخواهد داشت. همچنین وجود رتبه اعتباری بالای شرکت در طول یک دوره مالی به دلیل اینکه رتبه بالای شرکت می‌تواند ریسک اطلاعاتی، هزینه نمایندگی و تحریفات صورت گرفته در تصمیمات واقعی مدیران را کاهش دهد (دالیوال و همکاران^۵، ۲۰۱۱؛ بلو و همکاران، ۲۰۱۳؛ جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸)، این سوال مطرح می‌شود که در بازار سرمایه ایران، حجم سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری شرکت، تا چه حد می‌تواند در علامت دهی عملکرد آتی شرکت در حضور ضعف در کنترل‌های داخلی، نقش ایفا کند؟ بنابراین با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت است.

پیشینه پژوهش

بر اساس تحقیقات پیشین، کیفیت و کمیت اطلاعات بر قیمت‌گذاری داری تاثیر می‌گذارد (پرساکیس و یاتریدیس^۶، ۲۰۱۵). زیرا شرکت‌ها می‌توانند هزینه سرمایه را با

-
- 1 . Ying
 - 2 . Belo et al
 - 3 . Jacoby et al
 - 4 . Ashbaugh-Skaife et al
 - 5 . Dhaliwal et al
 - 6 . Persakis & Iatridis

افزایش افشای اطلاعاتی کاهش دهند (ایسلی و آهارا،^۱ ۲۰۰۴). به دلیل آنکه، افشای ضعف کنترل داخلی می‌تواند نشان دهنده کیفیت پایین اطلاعات حسابداری باشد (لامبرت و همکاران،^۲ ۲۰۰۷)، اما می‌توان گفت شرکت‌هایی که ضعف کنترل داخلی دارند باید با افزایش هزینه سرمایه روبرو شوند که در نتیجه منجر به کاهش ارزش شرکت در مقایسه با شرکت‌های دارای کنترل داخلی بهتر می‌شود (ایسلی و آهارا،^۳ ۲۰۰۴؛ لامبرت و همکاران،^۴ ۲۰۰۷). برخی از مطالعات به بررسی تاثیر منفی افشای ضعف کنترل داخلی شرکت بر واکنش‌های بازار پرداخته‌اند (لی و همکاران،^۵ ۲۰۱۵؛ هامرسلی و همکاران،^۶ ۲۰۱۲). همچنین، تحقیقات اخیر به این نتیجه رسیده‌اند که شرکت‌هایی که ضعف کنترل داخلی خود را افشاء می‌کنند با ریسک بیشتری مواجه می‌شوند؛ در فرآیندهای خود سلامت مالی کمتری دارند و دستکاری در گزارشات مالی را بیشتر گزارش می‌کنند. پس با توجه به افزایش ریسک می‌توان انتظار داشت که سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را که ضعف کنترل داخلی خود را گزارش می‌کنند با کاهش قیمت‌های سهام، آنها تنبیه کنند (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸). در این راستا مدیران شرکت‌هایی که حاکمیت ضعیفی دارند منابع شرکت را در پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری و تلف می‌کنند که ثروت شخصی آنها را افزایش می‌دهد و مطمئناً قدرت آنها را افزایش می‌دهد اما ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ موسولیس و همکاران،^۵ ۲۰۰۷؛ گامپرز و همکاران،^۶ ۲۰۰۳). بنابراین، اگر سرمایه‌گذاری نادرست کارایی سرمایه‌گذاری یک شرکت را کاهش دهد، حساسیت مدیریتی می‌تواند بر ارزش شرکت تاثیر بگذارد (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ سوخکیان و همکاران، ۱۳۹۹).

گزارش ضعف کنترل داخلی موجب کاهش عملکرد شرکت‌هایی می‌شود که ضعف کنترل داخلی خود را طی سال پیش از افشای ضعف کنترل داخلی اعلام نکرده‌اند (لی و

-
- 1 . Easley & O'Hara
 - 2 . Lambert et al
 - 3 . Li et al
 - 4 . Hammersley et al
 - 5 . Masulis et al
 - 6 . Gompers et al

همکاران^۱، ۲۰۱۶). یعنی در صورتی که سرمایه‌گذاران مشاهده کنند که مدیران سرمایه‌گذاری کمتر از حد دارند، می‌توانند به این نتیجه برسند که ارزش شرکت پایین است و برعکس، که از این بحث می‌توان برای توجیه ارزش پایین‌تر شرکت‌های گزارش‌کننده ضعف کنترل داخلی استفاده کرد (بیلو و همکاران، ۲۰۱۳). زمانی که سرمایه‌گذاران از طرح‌های مدیران برای کاهش سرمایه‌گذاری مطلع شوند، به این نتیجه می‌رسند که ارزش شرکت کاهش یافته است و لذا سهام شرکت گزارش‌کننده ضعف کنترل داخلی عملکرد ضعیفی داشته است (ژاکوب و فیلیپ^۲، ۲۰۱۶). رتبه اعتباری شرکت‌ها در واقع نشان دهنده آن است که موسسات رتبه‌بندی میزان توانایی یک شرکت برای تحقق به موقع تعهدات را چگونه ارزیابی می‌کنند. موسسات رتبه‌بندی از صورت‌های مالی شرکت‌ها، ارزش فرانشیز، کیفیت مدیریت و وضعیت رقابتی شرکت در صنعت خود برای رتبه‌گذاری شرکت استفاده می‌کنند (یینگ^۳، ۲۰۱۶). رتبه اعتباری تعیین‌کننده اصلی هزینه سرمایه بدهی، ساختار سرمایه و از این رو دامنه فرصت‌های قابل پذیرش سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود (البانان، ۲۰۰۹). با این وجود، تحقیقات دانشگاهی به این نتیجه رسیده‌اند که رتبه‌بندی اعتباری ممکن است تحت تاثیر مکانیسم‌های حاکمیت داخلی شرکت‌ها قرار داشته و کیفیت کنترل داخلی، محرک بالقوه هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام است. محققان به این نتیجه رسیده‌اند پایین بودن کیفیت کنترل داخلی منجر به کاهش رتبه‌بندی اعتباری می‌شود، سودآوری را کاهش می‌دهد و جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی را کاهش می‌دهد و منجر به ضرر مالی در سال جاری و سال پیش رو می‌شود. علاوه بر آن، تحقیقات نشان داده است که ضعف کنترل داخلی منجر به افزایش هزینه مالی بدهی می‌شود، سودآوری را کاهش می‌دهد و جذابیت کلی شرکت را در بازارهای سرمایه کاهش می‌دهد (آبرت و گراتنیتسکی^۴، ۲۰۱۴).

1 . Lee et al

2 . Jacob & Philip

3 . Ying

4 . Aubert & Grudnitski

حج سالم و همکاران^۱ (۲۰۲۰) با بررسی نقش افشای ریسک شرکت و راهبری شرکتی بر ارزش شرکت نشان دادند که گزارش ضعف و ریسک متعلق به شرکت تاثیر منفی بر ارزش شرکت دارد و راهبری شرکتی تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد و نیز راهبری شرکتی می تواند تاثیر ریسک شرکت بر ارزش شرکت را تعدیل کند. وانگ و هو^۲ (۲۰۲۰) با بررسی تاثیر ضعف کنترل داخلی بر ریسک سقوط قیمت سهام، نشان دادند که ضعف-های با اهمیت کنترل داخلی سبب کاهش شفافیت و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شده و کاهش و سقوط قیمت سهام در بازار را به دنبال دارد. لیا و همکاران^۳ (۲۰۲۰) با بررسی رابطه کیفیت کنترل داخلی و کارایی سرمایه گذاری، نشان دادند که مدیران با کیفیت پایین کنترل های داخلی، به سبب گزارش اطلاعات با کیفیت پایین و قابلیت اتکای کمتر، در تصمیمات سرمایه گذاری بیشتر دچار خطا شده و کارایی سرمایه گذاری را کاهش می دهند و این رابطه بیشتر برای سرمایه گذاری درمخارج سرمایه ای و اموال و تجهیزات برقرار است. اردوغان^۴ (۲۰۱۹) با بررسی نقش سیستم های کنترل داخلی در شرکت و رابطه آن با عملکرد، نشان داد که عناصر کنترل داخلی در قالب محیط کنترلی، ارزیابی ریسک، فعالیت های کنترلی و اطلاعات و ارتباطات، فعالیت های نظارتی سبب بهبود عملکرد شرکت و در نتیجه ارزش شرکت می شوند. فانگجانگ و همکاران (۲۰۱۸) با بررسی ارتباطات سیاسی، کنترل داخلی و ارزش شرکت، نشان دادند که با وجود کاهش ارزش، شرکت های متصل که سیستم کنترل داخلی موثر دارند می توانند یک کانال مفید برای حفاظت از ارزش شرکت در شوک های سیاسی باشد. جاکوبی و همکاران^۵ (۲۰۱۸) به بررسی پژوهشی با عنوان ضعف کنترل داخلی، سرمایه گذاری و ارزش گذاری شرکت پرداختند. نتایج نشان داد برای شرکت های با ضعف کنترل داخلی، ارزش شرکت کمتر از دیگر شرکت ها است و قبل از گزارش ضعف کنترل داخلی، حجم سرمایه گذاری این شرکت ها کاهش می یابد. جاکوب و فیلیپ (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر کنترل داخلی بر

1 . Haj-Salem et al

2 . Wang & Hu

3 . Lai et al

4 . Erdoğan

5 . Jacoby et al

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 می‌کنند که مدیران باید استراتژی‌های مؤثرتر و کاراتری در پیش بگیرند و به این ترتیب، انجام تقلب به طور قابل توجهی در سازمان‌ها کاهش می‌یابد. کینیوا^۱ (۲۰۱۶) با بررسی تأثیر سیستم‌های کنترل داخلی بر عملکرد مالی نشان داد که سیستم‌های کنترل داخلی رابطه معناداری با عملکرد مالی دارد و سیستم کنترل داخلی، یک معیار پیشین مثبت از عملکرد مالی است. بر اساس این پژوهش، سیستم‌های کنترل داخلی مخصوصاً مدیریت ریسک، حاکمیت شرکتی، فعالیت کنترلی، محیط کنترلی و واحد حسابرسی داخلی حوزه‌های مهمی هستند و به منظور بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها باید به آنها توجه نمود. رضوی عراقی و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی تاثیرضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری، نشان دادند که وجود ضعف‌های مهم کنترل داخلی سبب ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌شود زیرا سرمایه‌گذاری‌های خود را بصورت متهورانه انجام می‌دهند که با ریسک بیشتری همراه است.

حسن پور و صفری (۱۳۹۸) با بررسی تاثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد، نشان دادند که وجود نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزشگذاری بازار از وجه نقدنگهداری شده در شرکت را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران برای وجه نقدنگهداری شده در شرکت‌های دارای کنترل‌های داخلی ضعیف، ارزش کمتری قائلند. هادیان و همکاران (۱۳۹۶) با بررسی سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت، نشانگر تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در سودآوری آینده در شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی است. اما شواهدی دال بر تأثیر متفاوت سرمایه‌گذاری در بازده خرید و نگهداری تعدیل‌شده آینده شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی یافت نشد. ساعدی و دستگیر (۱۳۹۶) با بررسی تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری، نشان دادند بین شکاف

1 . Kinyua

سهامداران کنترلی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد بین ضعف کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد؛ به این مفهوم که در صورت وجود ضعف کنترل‌های داخلی و یا افزایش تعداد آن، ناکارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. عسگری و مطلبیان (۱۳۹۵) با بررسی نقش افشای ضعف کنترل‌های داخلی بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها با استفاده از ادبیات حاکم بر این اثر-پذیری نشان دادند که وجود ضعف کنترل‌های داخلی باعث کاهش بهینگی سرمایه-گذاری‌ها می‌گردد. چراغی و مقدم (۱۳۹۴) با بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی، نشان دادند که وجود ارتباط بین کنترل‌های داخلی شرکت و کیفیت گزارشگری مالی مورد تأیید می‌باشد.

فرضیه‌های پژوهش

شرکتهای با ضعف در کنترل‌های داخلی، از نظر تئوری علامت‌دهی نسبت به کیفیت اطلاعات و کیفیت عملکرد گزارش شده، سبب افزایش ریسک مالی و افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و در نتیجه کاهش ارزش شرکت می‌شود (لی و همکاران، ۲۰۱۶). به عبارتی گزارش ضعف با اهمیت کنترل داخلی با افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی همراه است (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ آسباگ-اسکایف و همکاران، ۲۰۰۹؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱) این عوامل باعث ایجاد تغییرات قابل ملاحظه‌ای در ارزش شرکت می‌شوند. با این وجود، واکنش بازار به اعلان ضعف کنترل داخلی برجسته تر است (بنیش و همکاران، ۲۰۰۸). تنها توجیهی که می‌توان برای آن آورد این است که قیمت‌های سهام با اطلاعات مربوط به ضعف کنترل داخلی طی سال‌های پیش از افشاء، ترکیب شده است (بنیش و همکاران، ۲۰۰۸؛ گوش و لی، ۲۰۱۳). به عبارتی ضعف کنترل داخلی نشانگر غیرقابل اتکا بودن سیستم اطلاعاتی و کاهش اثربخشی عملیات تجاری است که سودآوری و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (وانگ و هو، ۲۰۲۰).

1 . Beneish et al

2 . Ghosh & Lee

بنابراین در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران ارزش کمتری را برای شرکت در نظر می‌گیرند (گائو و جیا، ۲۰۱۶). بنابراین فرضیه اول به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

به دلیل ضعف‌های موجود در کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی، نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت کاهش می‌یابد در چنین شرایطی مدیران به سبب اولویت دادن به منافع شخصی خود در قالب نظریه نمایندگی، الزام سرمایه‌گذاری‌هایی که ارزش سهامدار و همه ذینفعان را بیشینه کند را انتخاب نخواهند کرد. بنابراین سرمایه‌گذاری در شرایط ضعف کنترل‌های داخلی و عدم نظارت کافی بر مدیریت، می‌تواند کاهش ارزش شرکت را تشدید کند (رضوی عراقی و همکاران، ۱۳۹۷). در نتیجه برای شرکت‌های با گزارش ضعف کنترل داخلی، با کاهش سرمایه‌گذاری، ارزش شرکت نیز کاهش می‌یابد (بلو و همکاران، ۲۰۱۳). به عبارتی به سبب گزارش ضعف کنترل داخلی، ریسک اطلاعاتی بیشتر می‌شود و هزینه سرمایه شرکت افزایش می‌یابد و مدیران قبل از گزارش ضعف کنترل‌های داخلی برای به تاخیر انداختن مواجهه با منابع مالی محدود، سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهند که از نگاه سرمایه‌گذاران به عنوان اخبار منفی تلقی و چشم‌انداز منفی از عملکرد و ارزش شرکت را متصور خواهند بود (لیا و همکاران، ۲۰۲۰؛ جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ آشباگ-اسکایف و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین فرضیه دوم به شرح زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: تاثیر ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت، با افزایش سرمایه‌گذاری تعدیل می‌شود.

اثرات افشای ضعف کنترل داخلی می‌تواند به رتبه بندی اعتباری شرکت بستگی داشته باشد (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱). نظارت موسسات رتبه‌بندی بدهی می‌تواند ریسک اطلاعاتی، هزینه نمایندگی، و تحریفات صورت گرفته در تصمیمات واقعی مدیران را کاهش دهد. شرکت‌های با رتبه اعتباری نیز با محدودیت

کمتری در عرضه سرمایه مواجه خواهند شد (فالکندر و پیترسون^۱، ۲۰۰۶). بر این اساس شرکت‌های با رتبه اعتباری کمتر، نشانگر کیفیت پایین اطلاعات و عدم توانایی در تامین مالی با هزینه کمتر است که با وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران بالقوه را افزایش و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ آشاگ-اسکایف و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین فرضیه سوم به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه سوم: تاثیر ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت، با افزایش رتبه اعتباری تعدیل می‌شود.

روش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی و پس رویدادی است. جامعه آماری مورد مطالعه‌ی این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده می‌شود. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند، انتخاب، سپس به روش حذف سیستماتیک از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند: دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر فعالیت یا دوره‌ی مالی طی دوره مورد نظر، نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نباشند، محدودیت مربوط به توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه و در دسترس بودن اطلاعات. بر این اساس تعداد ۱۱۲ شرکت انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفتند.

متغیر وابسته: ارزش شرکت (value): شاخص Q توپین به عنوان شاخصی از ارزش شرکت مورد استفاده قرار گرفته است.

ارزش دفتری شرکت / ارزش بازار شرکت = Q توپین

بدین منظور برای هر شرکت ارزش بازار شرکت ارائه شده در نرم افزار مالی رهاورد نوین برارزش دفتری آن تقسیم شده است و نتیجه به عنوان شاخصی از ارزش شرکت مورد استفاده قرار گرفته است. علت انتخاب Q توپین به عنوان معیار ارزش، افزایش قابلیت مقایسه نتایج تحقیق حاضر با تحقیقات مشابه انجام شده است (جاکوبی و همکاران، 2018).

متغیر مستقل: ضعف کنترل داخلی (ICW): باتوجه به اینکه اگر ضعف در کنترل داخلی شرکت با اهمیت باشد، در بند شرط گزارش حسابرس، آورده می شود، تمرکز پژوهش حاضر بر بندهای ذیل مسئولیتهای قانونی گزارش حسابرسی شرکتها می باشد. از اینرو، مشابه با پژوهشهای قبلی اگر شرکت حداقل یک ضعف در سیستم کنترلهای داخلی داشته باشد عدد ۱ و اگر بدون ضعف کنترل داخلی باشد مقدار آن صفر خواهد بود (ساعدی و دستگسر، ۱۳۹۶؛ جاکوبی و همکاران، 2018).

متغیر تعدیل گر

الف) سرمایه گذاری (investment): برای محاسبه سرمایه گذاری شرکتها از مخارج سرمایه ای مستخرج از صورت جریان وجه نقد استفاده شد که به شرح زیر می باشد (جاکوبی و همکاران، 2018):

تغییرات خالص داراییها ثابت بعلاوه هزینه استهلاک تقسیم بر مابه التفاوت ارزش دفتری داراییها و تغییرات مخارج سرمایه ای.

ب) رتبه اعتباری (CR): نحوه اندازه گیری رتبه اعتباری بر اساس ده شاخص برتر رتبه اعتباری (طبق پژوهش شاهرخ و مشایخ، ۱۳۹۵) به شرح جدول ۱ است. شرکتهای مورد بررسی بر اساس این ده شاخص رتبه بندی شده و شرکتی که از بین این ده شاخص دارای رتبه بالاتر باشد به عنوان شرکت با رتبه اعتباری بالا تلقی می شود و برعکس.

که در آن برای اندازه گیری استراتژی شرکت، مؤسسات به سه گروه بر اساس یک معیار ترکیبی استراتژی مجزا با استفاده از متغیرهای زیر طبقه بندی می شوند (برانک^۱، ۲۰۰۳):

۱) نسبت تحقیق و توسعه بر فروش (۲) نسبت کارکنان بر فروش (۳) درصد تغییر یک ساله در فروش (۴) نسبت هزینه بازاریابی بر فروش (۵) نوسانات کارکنان (انحراف استاندارد کل کارکنان) (۶) شدت سرمایه که به صورت سرمایه‌گذاری تقسیم بر مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌شود. هر کدام از این شش متغیر را به پنجک‌هایی (پنج گروه مساوی) در داخل هر صنعت سال طبقه‌بندی نمودیم. مشاهدات در پنجک بالا امتیاز ۵، موارد موجود در پنجک چهارم امتیاز ۴ و همانند آن می‌گیرند. مشاهدات موجود در پنجک پایین امتیاز ۱ می‌گیرد. حداکثر امتیاز استراتژی که یک شرکت در یک سال دریافت می‌کند ۳۰ و حداقل امتیاز ۶ است. اگر امتیاز شرکت بین ۲۴ و ۳۰ باشد (بین ۶ و ۱۲) استراتژی آینده نگر (مدافع)، با امتیاز بین ۱۳ و ۲۳ آنالیز کننده هستند. برای شرکت‌های با استراتژی آینده نگر، کد ۱ و برای دیگر شرکت‌ها کد ۰ داده می‌شود.

جدول ۱: متغیرهای مورد استفاده در اندازه‌گیری رتبه اعتباری

متغیر	نحوه اندازه‌گیری
اهرم مالی	نسبت کل بدهی بر کل دارایی‌ها که اگر کمتر از میانگین شرکت‌ها باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود
سهم بازار شرکت در صنعت	نسبت فروش به جمع فروش صنعت که اگر بالاتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود
سیاست تامین مالی شرکت	اگر تامین مالی شرکت از طریق منابع داخلی (سود انباشته) بیشتر از منابع خارجی (بدهی) و تغییرت سود انباشته (سود انباشته سال جاری منهای سود انباشته سال قبل) بیشتر از تغییرات بدهی (کل بدهی سال جاری منهای کل بدهی سال قبل) باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود،
بازدهی دارایی‌ها	نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها که اگر بیشتر از میانگین شرکت‌ها باشد کد ۱ داده می‌شود و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود،
نسبت جریان نقد عملیاتی به کل بدهی‌ها	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل بدهی‌ها بیشتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود
نسبت بدهی‌های بلند مدت به بلند مدت	بدهی‌های بلند مدت به دارایی‌ها کمتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ داده می‌شود

داراییها	
استراتژی شرکت	استراتژی شرکت از نوع آینده نگرانه باشد کد ۱ و در غیر اینصورت کد ۰ داده می‌شود
ریسک صنعت	ریسک صنعت پایینتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر اینصورت کد ۰ داده می‌شود
نسبت مالکانه	اگر نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها بالاتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر اینصورت کد ۰ داده می‌شود
جریان نقد آزاد	جریان نقد عملیاتی (سود خالص به علاوه هزینه استهلاک داراییهای ثابت مشهود و نامشهود) منهای مخارج سرمایه‌ای و سود سهام تقسیمی) به کل داراییها بیشتر از میانگین باشد کد ۱ و در غیر اینصورت کد ۰ داده می‌شود

ریسک صنعت (نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود^۱(۲۰۰۲)) (اثر قیمتی)). با توجه به فرمول زیر چنانچه در یک سهم نسبت $A_{i,t}$ بالا رود آن سهم با عدم نقدشوندگی رو به رو خواهد بود.

$$A_{it} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T \frac{r_{ij}}{dvol_{ij}}$$

که: r_{ij} : بازده سهم i در روز j از ماه T ، $dvol_{ij}$: حجم معاملات سهم i در روز j از ماه T ، T : تعداد روزهای انجام معامله بر روی سهم i در ماه T ، A_{it} : نسبت عدم نقدشوندگی. این معیار به عنوان واکنش قیمت روزانه سهام به حجم معاملات تفسیر می‌شود که برای صنایع با ریسک پایینتر از میانگین کد ۱ و برای صنایع با ریسک بالاتر از میانگین کد ۰ داده می‌شود.

متغیرهای کنترلی پژوهش

جدول ۲: متغیرهای کنترلی

(جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ گل خندان، ۱۳۹۶؛ کربلایی و همکاران، ۱۳۹۵)

اندازه شرکت	Size	لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t
مالکیت مدیریتی	Instown	بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره است.
زیاندهی	Loss	اگر شرکت در پایان سال مالی زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌کند.
اهرم مالی	LEV	نسبت ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت به ارزش دفتری کل

دارایی‌های شرکت t در سال t .		
نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (حاصل ضرب قیمت بازار هر سهم در پایان هر سال در تعداد سهام) به ارزش دفتری آن در شرکت t در سال t .	MTB	فرصت رشد
عبارت است از نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها	ROA	بازده دارایی‌ها
سود عملیاتی به جمع فروش شرکت	PF	سودآوری
متغیری مجازی که اگر شرکت مورد حسابرسی توسط سازمان حسابرسی مورد حسابرسی قرار گرفته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر داده می‌شود.	AQ	کیفیت حسابرسی

براساس پژوهش‌های قبلی (جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ وانگ و هو، ۲۰۲۰؛ اردوغان، ۲۰۱۹؛ فانگجانگ و همکاران، ۲۰۱۸)، برای آزمون فرضیات پژوهش مدل‌ها به ترتیب زیر ارائه می‌گردد:

فرضیه اول:

$$\text{Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Instown}_{it} + \beta_4 \text{Loss}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{PF}_{it} + \beta_9 \text{AQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم:

$$\text{Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{Investment}_{it} + \beta_3 (\text{ICW}_{it} * \text{Investment}_{it}) + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{Instown}_{it} + \beta_6 \text{Loss}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{MTB}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{PF}_{it} + \beta_{11} \text{AQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم:

$$\text{Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ICW}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 (\text{ICW}_{it} * \text{CR}_{it}) + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{Instown}_{it} + \beta_6 \text{Loss}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{MTB}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{PF}_{it} + \beta_{11} \text{AQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته‌ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول شماره ۳، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن

مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/۵۶۶) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. یا به عبارت دیگر اکثر شرکتهای مورد بررسی، میزان بدهی‌هایشان نزدیک به ۵۶ درصد دارایی‌هایشان است. یا در مثالی دیگر، ۹/۶ درصد از شرکتهای مورد بررسی، زیان ده می‌باشند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای رتبه اعتباری برابر با ۲/۴۰۴ و برای مالکیت مدیریتی برابر است با ۰/۰۲۰ هست که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کم‌ترین و بیشترین مقدار نیز کمینه و بیشینه را در سطح هر متغیر نشان می‌دهند. برای ویرایش مشاهدات پرت در نرم‌افزار استاتا از برنامه pctrim که توسط بارکر در سال ۲۰۱۴ ارائه شد استفاده شده است. در این روش به‌جای مشاهدات پرت کمتر از صدک اول، عدد مربوط به آن صدک و به‌جای مشاهدات پرت بزرگ از صدک ۹۹، عدد مربوط به صدک مذکور جایگزین شده است که شاهد کاهش انحراف معیار تمامی متغیرها هستیم.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
ارزش شرکت	۶۷۲	۰/۹۳۹	۰/۹۲۴	۰/۸۰۰	۵/۷۶۴
سرمایه گذاری	۶۷۲	۰/۴۶۲	۰/۳۰۰	۰/۰۷۷	۲/۲۸۱
رتبه اعتباری	۶۷۲	۵/۰۱۰	۲/۴۰۴	۱	۱۰
اندازه شرکت	۶۷۲	۱۴/۳۱۶	۱/۵۲۸	۱۱/۵۷۰	۱۹/۰۰۹
مالکیت مدیریتی	۶۷۲	۰/۰۰۴	۰/۰۲۰	۰/۰۰۰	۰/۱۵
اهرم مالی	۶۷۲	۰/۵۶۶	۰/۱۸۹	۰/۱۳۰	۰/۹۱۸
بازده دارایی	۶۷۲	۰/۱۴۴	۰/۱۴۹	-۰/۱۶۱	۰/۵۶۰
سودآوری	۶۷۲	۰/۱۹۹	۰/۲۳۴	-۰/۳۵۸	۱/۰۷۳

متغیرهای کیفی			
متغیر	اندازه متغیر	فراوانی	درصد فراوانی
ضعف کنترل داخلی	۰	۴۰۰	۵۱/۰۴
	۱	۳۸۴	۴۸/۹۶
شاخص زیان دهی	۰	۷۰۰	۹۰/۳۳
	۱	۸۴	۹/۶۷
کیفیت حسابرسی	۰	۶۰۹	۷۷/۶۸
	۱	۱۷۵	۲۲/۳۲

طبق نتایج آزمون در جدول ۴ مشاهده می‌شود که سطح معناداری باقیمانده‌های مدل بیشتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی مانده در مدل‌های رگرسیونی فوق می‌باشد.

جدول ۴: آزمون نرمال بودن مقادیر خطا

نرمال بودن مقادیر خطا			
نام مدل	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
مدل اول	۶/۳۰۷	۰/۹۱۱	توزیع نرمال دارد
مدل دوم	۶/۳۰۳	۰/۵۱۰	توزیع نرمال دارد
مدل سوم	۵/۷۰۱	۰/۸۵۲	توزیع نرمال دارد

در برآورد مدل پانل دیتا برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون اف-لیمر و هاسمن نیز انجام شود. با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

جدول ۵، نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
مدل اول	۷/۸۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی (پانل دیتا)
مدل دوم	۷/۷۴	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی (پانل دیتا)
مدل سوم	۷/۷۳	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی (پانل دیتا)

با توجه به جدول ۶، چون سطح معناداری آزمون هاسمن در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است، این رو رویکرد اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی عرض از مبدأ مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول ۶، نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۹۲/۶۶	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۲۰۱/۳۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل سوم	۴۹۱/۹۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می باشد.

جدول ۷، نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۸۰/۱۷۶	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۹۳/۱۴۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم	۸۱/۲۲۷	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

لازم به توضیح است که وجود ناهمسانی واریانس در تخمین نهایی مدل ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده ها از طریق دستور gls) است. از عامل تورم واریانس برای آزمون هم خطی استفاده شده است. مقدار تلورانس برای مدل های پژوهش بیشتر از ۰/۲ است که بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای مورد مطالعه در مدل های رگرسیونی است (در جدول آزمون فرضیات ارائه شده است).

طبق نتایج جدول ۸، مشاهده می شود که متغیر ضعف کنترل داخلی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که گزارش ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تاثیر معکوس و معنادار دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان

۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. طبق نتایج جدول ۸، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۵۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۹۹/۵۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون ۲/۱۴ می‌باشد که مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از برازش مطلوب مدل است. همچنین مقدار تلورانس برای مدل پژوهش بیشتر از ۰/۲ است که بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای مورد مطالعه در مدل‌های رگرسیونی است. از بین متغیرهای کنترلی پژوهش، اندازه شرکت و بازدهی دارایی‌ها تاثیر مثبت معنی‌دار و زیان دهی تاثیر منفی معنی‌دار بر ارزش شرکت دارند. بقیه متغیرهای کنترلی تاثیر معنی‌داری بر ارزش شرکت ندارند.

جدول ۸ تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	تلورانس (VIF/1)
ضعف کنترل داخلی	-۰/۲۳۵	۰/۰۷۳	-۳/۲۲	۰/۰۰۱	۰/۹۲۲۴
اندازه شرکت	۰/۲۴۲	۰/۰۲۶	۹/۳۰	۰/۰۰۰	۰/۹۰۸۵
مالکیت مدیریتی	-۰/۳۴۳	۱/۹۶۹	-۰/۱۷	۰/۸۶۱	۰/۹۶۴۰
شاخص زیان دهی	-۰/۲۶۰	۰/۱۰۰	-۲/۵۹	۰/۰۱۰	۰/۹۱۰۷
اهرم مالی	-۰/۱۲۹	۰/۲۵۲	-۰/۵۱	۰/۶۰۹	۰/۹۴۰۱
بازده دارایی	۲/۹۲۰	۰/۴۸۳	۶/۰۴	۰/۰۰۰	۰/۹۳۴۴
سودآوری	۰/۳۴۰	۰/۳۰۹	۱/۱۰	۰/۲۷۲	۰/۹۷۲۶
کیفیت حسابرسی	۰/۰۲۵	۰/۰۸۱	۰/۳۱	۰/۷۵۴	۰/۹۲۸۱
عرض از مبدا	۵/۲۴۲	۰/۴۴۲	۱۱/۸۴	۰/۰۰۰	
سایر آماره های اطلاعاتی					
۰/۵۶۹					ضریب تعیین تعدیل شده
(۰/۰۰۰) ۱۹۹/۵۳					آماره والد و سطح معناداری آن
۲/۱۴۲۰					دوربین واتسون

طبق نتایج جدول ۹، مشاهده می‌شود که متغیر سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت معنی‌دار بر ارزش شرکت دارد ولی متغیر اثر تعاملی (سرمایه‌گذاری* ضعف کنترل داخلی) دارای سطح معناداری بیش از ۵ درصد می‌باشد از این رو فرضیه دوم مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد و می‌توان گفت که اثر تعاملی سرمایه‌گذاری با ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تأثیر ندارد. یعنی در شرکت‌هایی که ضعف کنترل داخلی گزارش شده است، ارزش شرکت متأثر از سرمایه‌گذاری نیست و بدین وسیله می‌توان عنوان کرد در چنین شرایطی اطلاعات گزارش شده از شرکت برای سرمایه‌گذاران، اطلاعات با کیفیتی محسوب نمی‌شود.

جدول ۹. تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	تلورانس (VIF/1)
ضعف کنترل داخلی	-۰/۱۷۱	۰/۰۷۵	-۲/۲۷	۰/۰۲۳	0/9355
سرمایه‌گذاری	۰/۳۸۱	۰/۱۲۴	۳/۰۶	۰/۰۰۲	0/9152
سرمایه‌گذاری* ضعف کنترل داخلی	-۰/۱۳۶	۰/۱۰۹	-۱/۲۵	۰/۲۱۲	0/9450
اندازه شرکت	۰/۲۴۳	۰/۰۲۵	۹/۵۸	۰/۰۰۰	0/9056
مالکیت مدیریتی	-۰/۴۷۴	۱/۹۰۹	-۰/۲۵	۰/۸۰۴	0/9257
شاخص زیان دهی	-۰/۲۶۹	۰/۰۹۹	-۲/۷۰	۰/۰۰۷	0/9353
اهرم مالی	-۰/۰۷۱	۰/۲۵۳	-۰/۲۸	۰/۷۷۷	0/9258
بازده دارایی	۳/۰۲۷	۰/۴۷۶	۶/۳۵	۰/۰۰۰	0/9326
سودآوری	-۰/۳۴۷	۰/۳۰۵	-۱/۱۴	۰/۲۵۵	0/9322
کیفیت حسابرسی	۰/۰۲۲	۰/۰۸۰	۰/۲۸	۰/۷۸۲	0/9405
عرض از مبدا	۵/۰۲۹	۰/۴۲۶	۱۱/۸۰	۰/۰۰۰	
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین تعدیل شده					۰/۵۸۰
آماره والد و سطح معناداری آن					(۰/۰۰۰) ۲۲۵/۴۸
دوربین واتسون					۲/۱۴۱۷

مطابق جدول ۹، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۵۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را

توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۲۵/۴۸ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون ۲/۱۴ می باشد که مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از برازش مطلوب مدل است. همچنین مقدار تلورانس برای مدل پژوهش بیشتر از ۰/۲ است که بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای مورد مطالعه در مدل های رگرسیونی است. از بین متغیرهای کنترلی پژوهش، اندازه شرکت و بازدهی دارایی ها تاثیر مثبت معنی دار و زیان دهی تاثیر منفی معنی دار بر ارزش شرکت دارند. بقیه متغیرهای کنترلی تاثیر معنی داری بر ارزش شرکت ندارند.

جدول ۱۰. تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	معناداری	تلورانس (VIF/1)
ضعف کنترل داخلی	-۰/۱۸۲	۰/۰۳۹	-۴/۷۴	۰/۰۰۰	0/9615
رتبه اعتباری	۰/۵۱۳	۰/۲۲۸	۲/۲۴	۰/۰۲۵	0/9052
رتبه اعتباری * ضعف کنترل داخلی	۰/۰۳۰	۰/۰۱۰	۲/۹۰	۰/۰۰۴	0/9266
اندازه شرکت	۰/۱۹۲	۰/۰۱۴	۱۳/۳۷	۰/۰۰۰	0/9421
مالکیت مدیریتی	-۰/۳۵۴	۱/۱۵	-۰/۳۱	۰/۷۶۰	0/9332
شاخص زیان دهی	-۰/۱۸۸	۰/۰۴۱	-۴/۵۶	۰/۰۰۰	0/9405
اهرم مالی	۰/۳۹۲	۰/۱۳۴	۲/۹۲	۰/۰۰۳	0/9355
بازده دارایی	۲/۹۶	۰/۲۴۷	۱۱/۹۶	۰/۰۰۰	0/9443
سودآوری	-۰/۲۶۵	۰/۱۳۳	-۱/۹۹	۰/۰۴۷	0/9581
کیفیت حسابرسی	-۰/۰۰۷	۰/۰۴۱	-۰/۱۸	۰/۸۵۹	0/9226
عرض از مبدا	۳/۹۱	۰/۲۲۱	۱۷/۶۷	۰/۰۰۰	
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین تعدیل شده					۰/۶۱۸۹
آماره والد و سطح معناداری آن					(۰/۰۰۰)۵۶۰/۶۲
دوربین واتسون					۲/۱۴۲۱

طبق نتایج جدول ۱۰، مشاهده می‌شود متغیررتبه اعتباری دارای تاثیر مثبت معنی‌دار بر ارزش شرکت است. یعنی با افزایش رتبه اعتباری شرکت، ارزش شرکت نیز افزایش می‌یابد و همچنین اثر تعاملی (رتبه اعتباری * ضعف کنترل داخلی) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو فرضیه سوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد و می‌توان گفت که اثر تعاملی رتبه اعتباری و ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم و معنی‌دار دارد. یعنی وجود رتبه اعتباری بالا برای شرکت، مانع از کاهش ارزش شرکت به موجب گزارش ضعف در کنترل‌های داخلی می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با $560/62$ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون $2/14$ می‌باشد که مابین $1/5$ و $2/5$ است و نشان از برازش مطلوب مدل است. همچنین مقدار تلورانس برای مدل پژوهش بیشتر از $0/2$ است که بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای مورد مطالعه در مدل‌های رگرسیونی است. از بین متغیرهای کنترلی پژوهش، اندازه شرکت، اهرم و بازدهی دارایی‌ها تاثیر مثبت معنی‌دار و زیان دهی تاثیر منفی معنی‌دار بر ارزش شرکت دارند. بقیه متغیرهای کنترلی تاثیر معنی‌داری بر ارزش شرکت ندارند.

بحث و نتیجه‌گیری




این پژوهش در راستای شناسایی تاثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری به عنوان علامتی از کیفیت مورد انتظار بازار سرمایه بر رابطه بین گزارش ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت، نشان داد که گزارش ضعف کنترل داخلی تاثیر منفی معنی‌دار بر ارزش شرکت دارد این نتیجه هم راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند (حج سالم و همکاران، ۲۰۲۰؛ وانگ و هو، ۲۰۲۰؛ اردوغان، ۲۰۱۹؛ فانگجانگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱؛ بنیش و همکاران، ۲۰۰۸؛ گوش و لی، ۲۰۱۳؛ لی و همکاران، ۲۰۱۶؛ کینیوا، ۲۰۱۶؛ تختانی و همکاران، ۱۳۹۶) است. در این راستا می‌توان گفت ضعف کنترل‌های داخلی یک شرکت از چندین جهات سبب تحمیل هزینه به شرکت می‌شود. برای نمونه سبب تحمیل

هزینه دعاوی حقوقی، کاهش اعتبار و شهرت شرکت و کاهش اعتماد نیروی انسانی شرکت به فرایند گزارش‌دهی به سبب اطلاعات غیرقابل اتکا می‌شود. همچنین به دلیل کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نارضایتی مشتریان و ذینفعان شرکت، رقبا در جذب مشتریان در موقعیت بهتری نسبت به شرکت قرار می‌گیرند و در نتیجه سبب کاهش ارزش شرکت می‌شوند و یا می‌توان گفت ضعف کنترل‌های داخلی بیانگر کیفیت پایین اطلاعات من جمله سود گزارش شده و قابلیت اتکای کمتر آن است که این امر ریسک اطلاعات و هزینه سرمایه شرکت را افزایش و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. بر اساس نتیجه فرضیه دوم پژوهش، سرمایه‌گذاری بر رابطه بین گزارش ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت، تاثیر معنی‌داری ندارد و اثرات ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت، متاثر از سطح سرمایه‌گذاری انجام شده نیست. که این نتیجه غیرمراستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند (لیا و همکاران، ۲۰۲۰؛ وانگ و هو، ۲۰۲۰؛ جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸؛ بلو و همکاران، ۲۰۱۳؛ ژاکوب و فیلیپ، ۲۰۱۶) و همراستا با نتایج عسگری و مطلبیان (۱۳۹۵) است. درحالی که وجود ضعف کنترل‌های داخلی باعث کاهش بهینگی سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود. زیرا با وجود ضعف کنترل داخلی در شرکت هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد و روابط مدیران و سهامداران خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه منجر به کاهش سرمایه‌گذاری در شرکت و افت ارزش شرکت می‌شود. این بدین معنی است که در شرکت‌های بورس تهران با وجود اینکه سرمایه‌گذاری عاملی تعیین‌کننده در ارزش-گذاری شرکت در بازار است ولی وجود ضعف کنترل داخلی مانع از اعتماد سرمایه-گذاران و در نتیجه مانع از سرمایه‌گذاری در شرکت می‌شود. در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری در نتیجه ضعف کنترل داخلی، عامل تاثیرگذار در کاهش ارزش شرکت نیست بلکه اندازه، زیان‌دهی و بازدهی شرکت، عوامل تعیین‌کننده ارزش شرکت هستند. همچنین این نتیجه بیانگر این است که اطلاعات مربوط به سطح سرمایه‌گذاری در شرایط گزارش ضعف کنترل داخلی، اطلاعات با کیفیت بالا محسوب نمی‌شود و بر کیفیت گزارشگری مالی، ارزیابی جریان نقدی آتی سرمایه‌گذاران، تقاضا برای صرف خطرپذیری، هزینه سرمایه و در نتیجه ارزش شرکت تأثیرگذار نیست. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش،

بیانگر این است که رتبه اعتباری و اثر تعاملی آن با ضعف کنترل داخلی، تاثیر مثبت معنی- دار بر ارزش شرکت دارد. یعنی با افزایش رتبه اعتباری حتی با وجود ضعف در کنترل‌های داخلی، ارزش شرکت افزایش می‌یابد یعنی برای شرکت‌های با رتبه اعتباری بالا، ضعف کنترل‌های داخلی عاملی موثر بر ارزش شرکت نیست بلکه رتبه اعتباری بالا، مانع از کاهش هزینه سرمایه شرکت می‌شود و بنابراین اثرات ضعف کنترل داخلی، بر رتبه اعتباری شرکت بستگی دارد. بطور کلی وجود رتبه اعتباری بالا، سبب افزایش جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان می‌شود. این نتیجه هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند (آبرت و گراتنتیسکی، ۲۰۱۴؛ فالکندر و پیترسون، ۲۰۰۶؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱؛ جاکوبی و همکاران، ۲۰۱۸) است. پیشنهاد می‌شود ضمن اجرای دقیق دستورالعمل کنترل- های داخلی توسط شرکت‌ها و افزایش کیفیت و اثربخشی کنترل‌ها، در راستای جلوگیری از افزایش هزینه‌های نمایندگی و کاهش ارزش شرکت، نظارت کافی توسط ذینفعان و قانون‌گذاران بر این رویه صورت گیرد. همچنین پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران بالقوه برای افزایش کارایی سرمایه‌گذاری خود، هرگونه اطلاعات مربوط به ضعف گزارش شده در کنترل‌های داخلی را با تغییرات در سرمایه‌گذاری قبل و بعد از افشای ضعف کنترل‌های داخلی مورد بررسی قرار دهند و سهامداران بالقوه نیز در انتخاب پرتفوی خود، رتبه اعتباری را به عنوان عامل کاهش اثرات مخرب ضعف کنترل داخلی و عامل کاهش هزینه سرمایه شرکت همواره در تصمیمات خود مد نظر قرار دهند. با این حال مبنای در نظر گرفته شده بعنوان ضعف کنترل داخلی براساس گزارش حسابرسان زیاد قابلیت اتکا ندارد و به عنوان یکی از محدودیت‌های جدی این پژوهش تلقی می‌شود.

تعارض منافع: تعارض منافع ندارم

شناسه ارکید نویسندگان

Sayed Ali Vaez		https://orcid.org/0000-0001-9427-734x
Rahim Bonabi Ghadim		https://orcid.org/0000-0002-2771-8181
Sajjad Chinekish		https://orcid.org/0000-0003-4689-775x

منابع

- تختایی، نصراله؛ لرستانی، محمد؛ و حیدری کایدان، محمد. (۱۳۹۶). نقاط ضعف کنترل داخلی و عملکرد شرکت، نخستین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت، کردستان، شرکت علمی پژوهشی امید پژوه آتیه کردستان - دانشگاه کردستان. ۹-۱.
- چراغی زاده، مرضیه؛ مقدم، عبدالکریم. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر کنترل های داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از مدل فرانسویس و همکاران، چهارمین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، آزادشهر، انجمن علمی و حرفه ای مدیران و حسابداران گلستان، دانشگاه آزاداسلامی واحد آزادشهر. ۲۰-۱.
- حسن پور، داود و صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۸). نقاط ضعف کنترل های داخلی و ارزشگذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد، حسابداری مدیریت. ۱۲(۴۳)، ۱۷۸-۱۶۸.
- رضوی عراقی، سید محمدرضا؛ جهانشاد، آریتا؛ مستوفی، امیر. (۱۳۹۷). تاثیر ضعف های عمده کنترل های داخلی بر ناکارایی سرمایه گذاری. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۸)، ۱۶۷-۱۴۳.
- ساعدی، رحمان و دستگیر، محسن. (۱۳۹۶). تأثیر ضعف کنترل های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی (۴) 9، 38-17.
- سوخیان، ایمان؛ نظری، هیراد؛ تحریری، آرش. (۱۳۹۹). توانایی مدیریتی و ارزش نهایی وجوه نقد. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۷(۶۶)، ۱۲۳-۱۴۸.
- عسگری هفشجانی، نسیم؛ مطلبیان، مجتبی. (۱۳۹۵). نقش افشای ضعف کنترل های داخلی بر سطح سرمایه گذاری ها، دومین کنفرانس بین المللی رویکردهای نوین در علوم انسانی، مدیریت، اقتصاد و حسابداری. ۱۴-۱.
- کربلایی میرزائی، مریم؛ شاه ویسی، فرهاد؛ ایوانی، فرزاد. (۱۳۹۵). کیفیت حسابرسی و ارزش گذاری بالای حقوق صاحبان سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۵۲)، ۱۱۱-۱۴۰.
- گل خندان، ابوالقاسم. (۱۳۹۶). تأثیر آستانه ای مالکیت مدیریتی بر ارزش شرکت: آزمون مجدد به کمک مدل PSTR. حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۴)، ۸۵-۹۸.

هادیان، ریحانه؛ هاشمی، سید عباس؛ صمدی، سعید. (۱۳۹۶). ارزیابی تأثیر سرمایه‌گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت، مدیریت دارایی و تامین مالی. ۵(۳)، ۱۱۷-۱۳۲.

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56.
- 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. *Journal of Accounting Research*. 47(1), 1-43.
- Aubert, F. & Grudnitski, G. (2014). The impact of SOX on opportunistic management behavior', *International Review of Financial Analysis*, 32(12), 188-198.
- Belo, F., Xue, C., Zhang, L., (2013). A Supply Approach to Valuation. *The Review of Financial Studies*. 26(12), 3029-3067.
- Beneish, M.D., Billings, M., Hodder, L., (2008). Internal control weaknesses and information uncertainty. *The Accounting Review*. 83(3), 665-703.
- Brunk, Steve E.(2003). From Theory to Practice: Applying Miles and Snow's Ideas to Understand and Improve Firm Performance. *The Academy of Management Executive*. 17 (4), 105-108.
- Dhaliwal, D., Hogan, C., Trezevant, R., Wilkins, M., (2011). Internal Control Disclosures, Monitoring, and the Cost of Debt. *Accounting Review*. 86(4), 1131-1156.
- Easley, D. & O'Hara, M. (2004), Information and the cost of capital, *Journal of Finance*, 59(4). 1553-83.
- Elbannan, M. A., (2009). Quality of Internal Control over Financial Reporting, Corporate Governance and Credit Ratings. *International Journal of Disclosure and Governance*. 6(2), 127-49.
- Erdoğan, M. (2019). Assessment of the Internal Control System in the Accommodation Firm and Its Relation to Performance. In *Global Trends, Practices, and Challenges in Contemporary Tourism and Hospitality Management* (pp. 211-232). IGI Global.
- Fangjun, W., Xu, L., Zhang, J., & Shu, W. (2018). Political connections, internal control and firm value: Evidence from China's anti-corruption campaign," *Journal of Business Research*, 86(3), 53-67.
- Faulkender, M., & Petersen, M.A. (2006). Does the Source of Capital Affect Capital Structure? *Review of Financial Studies*. 19(1), 45-79.
- Gao, X., & Jia, Y. (2016). Internal Control over Financial Reporting and the Safeguarding of Corporate Resources: Evidence from the Value of Cash Holdings, *Contemporary Accounting Research*, 2 (33): 783-814.
- Ghosh, A.A., & Lee, Y.G. (2013). Financial Reporting Quality, Structural Problems and the Informativeness of Mandated Disclosures on

- Internal Controls. *Journal of Business Finance & Accounting*. 40(3-4), 318-349.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Haj-Salem, I., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2020). The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2), 123-140.
- Hammersley, J. S., Myers, L., & Zhou, J. (2012), 'The failure to remediate previously disclosed material weaknesses in internal controls', *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(2), 73-111.
- 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.
- Jacoby, G., Li, Y., Li, T., & Zheng, S. X. (2018). Internal control weakness, investment and firm valuation, *Finance Research Letters*, 25(3), 3 165-171.
- Kinyua, J. K. (2016). Effect of Internal Control Systems on Financial Performance of Companies Quoted in the Nairobi Securities Exchange, PH.D Thesis, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology.
- Lai, S. M., Liu, C. L., & Chen, S. S. (2020). Internal Control Quality and Investment Efficiency. *Accounting Horizons*.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital, *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Lee, J., Cho, E., Choi, H. (2016), The Effect Of Internal Control Weakness On Investment Efficiency, *The Journal of Applied Business Research* ,32(3),649-662.
- Li, K., Lu, L., Mittoo, U., & Zhang, Z. (2015). Board independence, ownership concentration and corporate performance—Chinese evidence, *International Review of Financial Analysis* ,41(5). 162-175.
- 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. *Finance Research Letters*. 17(3), 17-24.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer returns. *The Journal of Finance*, 62(4), 1851-1889.
- Persakis, A. & Iatridis, G. (2015). Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38(3). 3-24.

- Wang, F., & Hu, J. (2020). Internal Control Effectiveness and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *American Journal of Theoretical and Applied Business*, 6(4), 66-71.
- Xu, C., & Zhou, Z. (2016). The study of internal control and over-investment on corporate credit risk, *Procedia Computer Science*, 91(5), 109 – 113.
- Ying, Y. (2016). Internal control information disclosure quality, agency cost and earnings management—based on the empirical data from 2011 to 2013. *Modern Economy*, 7(1), 1- 64.
- Takhtai, N., Lorestani, M., & Heidari Kaidan, M. (2017). Weaknesses of Internal Control and Company Performance, First International Conference on Accounting and Management, Kurdistan, Atieh Kurdistan Scientific Research Company - Kurdistan University. [In Persian].
- Cheraghizadeh, M., & Moghaddam, A. (2015). Investigating the effect of internal controls on the quality of financial reporting in companies listed on the stock exchange using the model of Francis et al., Fourth National Conference on Accounting, Financial Management and Investment, Azadshahr, Golestan Scientific and Professional Association of Managers and Accountants, University Islamic Azad Azadshahr Branch. [In Persian].
- Hassanpour, D., & Safari Gerayli, M. (2019). Internal Control Weaknesses and Market Value of Cash Holdings Department of Accounting, Payame Noor University (PNU), Tehran, Iran. *Management Accounting*, 12(43), 167-178. [In Persian].
- Razavi Iraqi, S. M. R., Jahanshad, A., & Amir., M. (2018). The Effect of Major Weaknesses in Internal Controls on Investment Inefficiency. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10 (38), 167-143. [In Persian].
- Saedi, R., & Dastger, M. (2018). The Effect of Internal Control Weakness and Controlling Shareholders' Wedge on Investment Efficiency of Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 9(4), 17-38. [In Persian].
- soukhakian, I., nazari, H., & Tahriri, A. (2020). Managerial ability and marginal value of the cash. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(66), 123-148. [In Persian].
- Asgari Hafshjani, N., & Motalebian, M. (2016). The role of exposing the weakness of internal controls on level of investment, the Second International Conference on New Approaches in Humanities, Management, Economics and Accounting. 14-1. [In Persian].

- Rahimian, N., Taghavifard, M., & Javadi Sofiani, S. (2016). Audit Quality and Overvalued Equity. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(52), 111-140. [In Persian].
- Golkhandan, A. (2017). Threshold Effect of Managerial Ownership on Firm Value: Again Test by using the PSTR Model. *Management Accounting*, 10(34), 85-98. [In Persian].
- HadianA., R., Hashemi., S., & Samadi., S. (2017). Evaluation of the Effect of Investment on Future Performance Considering the Level of Firm Financial Constraint. *Journal of Asset Management and Financing*, 5(3), 117-132. [In Persian].

استناد به این مقاله: بنایی قدیم، رحیم (۱۴۰۰). تاثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۶۹(۱۸) ۱۷۳-۱۴۵

doi: 10.22054/qjma.2021.48408.2091



Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License.