



نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزشگذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد

داود حسن پور^۱

مهدی صفری گرایلی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۴/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۲/۱۹

چکیده

وجود کنترل‌های داخلی ضعیف، زمینه رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در سوء استفاده از منابع نقدی شرکت را فراهم می‌سازد. بدین ترتیب، نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص وجه‌نقد نگهداری شده در شرکت افزایش یافته و در نهایت، به ارزشگذاری کمتر وجه‌نقد شرکت در بازار می‌انجامد. لذا بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزشگذاری بازار از نگاهداشت وجه‌نقد شرکت‌ها می‌پردازد. بدین منظور، برای سنجش ارزش بازار نگاهداشت وجه‌نقد شرکت از مدل فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) استفاده گردید. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که وجود نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزشگذاری بازار از وجه‌نقد نگهداری شده در شرکت را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران برای وجه‌نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای کنترل‌های داخلی ضعیف، ارزش کمتری قائلند.

واژه‌های کلیدی: نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزش نگاهداشت وجه نقد، رفتار فرصت طلبانه مدیران.

۱- مربی گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. d.hassanpour@gmail.com

۲- دانشیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران. (نویسنده مسئول) Mehdi.safari83@yahoo.com

۱- مقدمه

از نظر سرمایه‌گذاران کمتر از یک واحد در بازار ارزشگذاری می‌شود (هوانگ و کای چو، ۲۰۱۶). با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری و حسابرسی برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است که تاثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی پژوهش آن است که آیا وجود نقاط ضعف کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر ارزشگذاری بازار از وجه نگهداری شده آن‌ها تأثیرگذار است؟. انتظار می‌رود که نتایج این پژوهش بتواند دستاوردها و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد:

اول این که نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری مطالعات گذشته در ارتباط با واکنش بازار به نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه ایران شود. دوم این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که تا چه اندازه، اثربخشی کنترل‌های داخلی شرکت‌ها می‌تواند بر ارزشگذاری بازار از وجه نگهداری شده آن‌ها تأثیرگذار باشد که این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و تدوین‌کنندگان مقررات بازار حسابرسی قرار دهد. سوم این که نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های آتی در حوزه ارزش نگهداشت وجه نقد، پیشنهاد نماید.

۲- مبانی نظری و تدوین فرضیه پژوهش

• ارزش بازار نگهداشت وجه نقد

به طور کلی، در ادبیات نگهداشت وجه نقد، سه تئوری اصلی در توضیح وجه نقد نگهداری شده وجود دارد که عبارتند از، تئوری مبادله‌ای، تئوری سلسله مراتبی و تئوری جریان نقد آزاد.

هدف از ایجاد فرایند کنترل داخلی حصول اطمینان از دستیابی به اهداف مدنظر پیرامون اثربخشی عملیات، قابلیت اتکای گزارشگری مالی و انطباق با قوانین و مقررات سازمان است (هوانگ و کای چو، ۲۰۱۶). لذا، اخیراً مطالعات متعددی به بررسی پیامدهای نامطلوب ضعف کنترل داخلی (نظیر دوپل و همکاران، ۲۰۰۷؛ اشبق- اسکایف و همکاران، ۲۰۰۷) پرداخته‌اند. از سوی دیگر، بسیاری از مطالعات صورت گرفته در حوزه مالی معتقدند که شرکت‌ها به طور فزاینده‌ای اقدام به افزایش نگهداشت وجه نقد خود نموده‌اند و این موضوع باعث می‌شود که مدیران نه تنها دسترسی آسانی به این منابع نقدی داشته باشند، بلکه به طور آزادانه از آن‌ها استفاده نمایند (آپلر و همکاران، ۱۹۹۹؛ بیتر و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو، دارایی‌های نقدی نیازمند یک سیستم کنترل داخلی اثربخش هستند؛ چراکه این گونه دارایی‌ها غالباً در معرض خطر اتلاف و یا سوءاستفاده قرار دارند. بر اساس ادبیات نظری موجود سیستم‌های کنترل داخلی ضعیف این فرصت را به مدیران می‌دهد تا با مصرف وجه نقد نگهداری شده در شرکت، منافع شخصی خود را با هزینه سهامداران به حداکثر برسانند. همسو با این دیدگاه، جنسن (۱۹۸۶) نیز بیان می‌دارد که عدم وجود سازوکارهای نظارتی مناسب می‌تواند زمینه‌ای را برای مدیران فرصت طلب فراهم سازد تا وجه نقد شرکت را هدر داده و با هزینه سهامداران به منافع شخصی خود دست یابند. بدین ترتیب، سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت ارزش کمتری قائل بوده که این امر در نهایت، به ارزشگذاری کمتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. براین اساس، انتظار می‌رود که کنترل داخلی ضعیف باعث ایجاد فرصت برای مدیران جهت سوء استفاده از منابع نقدی شرکت شده و در نتیجه، نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص سوء استفاده مدیران از منابع نقدی نگهداری شده در شرکت را افزایش می‌دهد که در چنین شرایطی، ارزش یک واحد وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای سیستم‌های کنترل داخلی ضعیف،

سرمایه‌گذاری نداشته باشند. هر چند مدیران ممکن است سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ثروت سهامداران داشته باشد (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴). مایرز و راجان (۱۹۹۸) و جانسون و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که منابع نقدی شرکت نسبت به منابع غیرنقدی، بیشتر مورد سوء استفاده مدیران قرار می‌گیرند. اگرچه نگهداری وجه نقد از طریق کاهش مشکل کم سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت گردد، اما با وجود این، فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) عنوان می‌کند که در صورت وجود تضاد منافع و مسائل نمایندگی، یک دلار وجه نقد نگهداری شده در شرکت کمتر از یک دلار بازار ارزشگذاری می‌شود (آروری و پیچولت، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، به اعتقاد جنسن (۱۹۸۶) عدم وجود سازوکارهای نظارتی مناسب می‌تواند زمینه‌ای را برای مدیران فرصت طلب فراهم سازد تا وجه نقد آزاد شرکت را هدر داده و با هزینه سهامداران به منافع شخصی خود دست یابند. در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت ارزش کمتری قائل بوده که این امر در نهایت، به ارزشگذاری کمتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد (لو و همکاران، ۲۰۱۶). در این میان، مکانیزم‌های کنترل داخلی در جهت صیانت از سهامداران در مقابل سوء استفاده مدیران از منابع نقدی شرکت از ارزش و اهمیت بالایی برخوردار خواهند بود (هوانگ و کای چو، ۲۰۱۶).

• کنترل‌های داخلی

طراحی و استقرار مناسب سیستم‌های کنترل داخلی در واحدهای اقتصادی یکی از مهم‌ترین عوامل تحقق اثر بخشی و کارایی عملیات، ارتقای پاسخگویی و شفافیت مالی، رعایت قوانین و مقررات و کمک به پیشگیری از تقلب و سوء استفاده‌های مالی به شمار می‌رود. از این رو نهادهای حرفه‌ای و قانونگذاری کشورهای مختلف به تدوین چارچوب‌ها، بیانیه‌ها و رهنمودهایی در ارتباط با نحوه‌ی استقرار، ارزیابی و گزارشگری کنترل‌های داخلی توسط مدیریت و

مطابق با تئوری مبادله‌ای، شرکت یک سطح مطلوب از نگهداری وجه نقد را به عنوان توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد نگهداری می‌کند (دروبتز و گرونینگر، ۲۰۰۷). براساس این تئوری، مدیریت برای حداکثرسازی ثروت سهامداران، باید مانده وجه نقد شرکت را به نحوی تنظیم نماید که منافع نهایی ناشی از نگهداشت وجه نقد با هزینه‌های نهایی آن برابر شود (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹). براساس تئوری سلسله مراتبی شرکت‌ها منابع داخلی تامین مالی را به منابع خارجی ترجیح می‌دهند. این تئوری بر مبنای این فرض است که افراد درون شرکت اطلاعات بهتری نسبت به سهامداران دارند. طبق این دیدگاه به واسطه عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات علامت‌دهی ناشی از تامین مالی خارجی، سیاست‌های تامین مالی از یک رویه سلسله مراتبی پیروی می‌نمایند. به این ترتیب که مدیریت، منابع داخلی تامین مالی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهد و سعی در انباشت وجه نقد دارد تا بتواند برای برطرف نمودن نیازهای نقدینگی خود در مرحله اول از داخل شرکت تامین مالی را انجام دهد و به خارج از شرکت رجوع ننماید. این تئوری بیان می‌دارد که شرکت‌ها سطوح وجه نقد هدف ندارند، اما از وجه نقد به عنوان یک سپر و بازدارنده در برابر تامین مالی خارجی استفاده می‌نمایند (دروبتز و گرونینگر، ۲۰۰۷).

تئوری سوم، تئوری جریان نقد آزاد است. مطابق با این تئوری، تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران موجب می‌گردد مدیران برای آنکه پروژه‌ها و اهداف خودشان را دنبال کنند تمایل بالایی به انباشت وجوه نقدی داشته باشند. این تضاد منافع بین مدیران و سهامداران مخصوصاً زمانی که شرکت‌ها جریانات نقد آزاد قابل توجهی دارند بیشتر است. بر این اساس، مدیران انگیزه دارند با انباشت وجه نقد منابع تحت کنترلشان را افزایش دهند و در خصوص تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. در دسترس داشتن وجه نقد موجب می‌شود مدیران نیازی به تامین مالی خارجی و ارائه اطلاعات در مورد جزئیات پروژه‌های

اقتصادی نشان می‌دهد. دونلسون و همکاران (۲۰۱۴) بیان می‌دارند که کنترل داخلی ضعیف در سطح شرکت، با تقلب مالی در ارتباط هستند. بنابراین کنترل داخلی ضعیف تاثیرات نامطلوب بیشتری بر ارزش وجه نقد خواهد داشت. کنترل داخلی به‌عنوان یک مکانیزم حاکمیتی برای حفاظت از دارایی‌های نقدی شرکت عمل می‌کند. ضعف‌های کنترل داخلی، منابع نقدی را به مخاطره می‌اندازد و موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران، نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های با کنترل داخلی ضعیف را کمتر ارزشگذاری نمایند (هوانگ و کای چو، ۲۰۱۶). کنترل‌های داخلی ضعیف می‌تواند منابع نقدی شرکت را به چندین دلیل به مخاطره اندازد. اولاً، کنترل داخلی می‌تواند قدرت مدیریت برای کسب منافع شخصی را محدود نماید (آچاربا و همکاران، ۲۰۱۱). دوم اینکه، سرمایه‌گذاران، هیئت مدیره و سایر سهامداران از اطلاعات حسابداری برای نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت استفاده می‌کنند. عدم کارایی کنترل‌های داخلی، دستکاری مدیران در ارقام حسابداری را تسهیل نموده و کیفیت گزارشگری مالی را کاهش می‌دهد که این به نوبه خود، اثربخشی نظارت را تضعیف می‌نماید و باعث افزایش انگیزه مدیران برای سوء استفاده از منابع نقدی شرکت در جهت تامین منافع شخصی خود می‌گردد. در نهایت، کنترل‌های داخلی ضعیف، کیفیت و دقت گزارش‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و دسترسی به اطلاعات داخلی را به تاخیر می‌اندازد. از این رو، کنترل داخلی ضعیف می‌تواند موجب تخصیص غیربهبینه منابع نقدی شرکت گردد (فنگ و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین، از آنجاکه کنترل‌های داخلی ضعیف، موجب سوء استفاده مدیران از وجه نقد نگهداری شده در شرکت می‌شود و ارزش مورد انتظار وجه نقد برای سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد، لذا سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های با کنترل داخلی ضعیف، ارزش کمتری متصور می‌شوند (گائو و جیا، ۲۰۱۶)؛ که این امر در نهایت، کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت در بازار را به دنبال خواهد داشت. بر پایه این استدلال،

حسابرسی کنترل داخلی توسط حسابرسان واحدهای اقتصادی پرداخته‌اند (قنبریان، ۱۳۹۰). بعد از رسوایی‌های مالی در ایالات متحده، تصویب قانون ساربینز - اکسلی توجه مدیریت را بیش از پیش به کنترل‌های داخلی جلب کرد با تصویب قانون ساربینز - اکسلی الزامات متعددی برای شرکت‌های سهامی عام وضع گردید که به لحاظ تنوع الزامات و دامنه تاثیرگذاری، قانون معتبر و نافذی محسوب می‌شود و اهمیت این قانون توجه‌کننده موثر بودن ضعف‌های کنترل داخلی است (حاجیها و محمد حسین نژاد، ۱۳۹۴). در کشور ما نیز سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش بورس اوراق بهادار تهران اقدام به انتشار دستورالعمل کنترل‌های داخلی برای ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نموده است. برطبق این ماده مدیریت، مسئول ارزیابی اثر بخشی کنترل داخلی بوده و باید در مورد نتایج ارزیابی کنترل داخلی گزارش تهیه کند (حاجیها و محمد حسین نژاد، ۱۳۹۴). در ماده ۱۷ این دستورالعمل، حسابرس مستقل شرکت موظف است در گزارش خود به مجمع عمومی صاحبان سهام در خصوص استقرار و بکارگیری سیستم کنترل‌های داخلی مناسب و اثربخش به‌وسیله شرکت، با توجه به چارچوب کنترل‌های داخلی ذکر شده در فصل دوم این دستورالعمل، اظهار نظر کند (ساعدی و دستگیر، ۱۳۹۶).

• ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد

وجه نقد به آسانی در دسترس مدیران بوده و استفاده از آن در اختیار آن‌ها می‌باشد. از این رو، مدیران ممکن است وجه نقد را برای پروژه‌های مطلوب خود و یا مصرف شخصی در نظر بگیرند. برای مثال، افراد درون سازمان می‌توانند از منابع نقدی شرکت در جهت کاهش ارزش و یا در جهت رشد سودآوری و افزایش ارزش شرکت مورد استفاده قرار دهند (هارفور، ۱۹۹۹). کنترل‌های داخلی ضعیف شرکت، ناکارآمدی مدیریت را در حفاظت و نگهداشت منابع

بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش نگاهداشت وجه‌نقد را برای نمونه‌ای متشکل از ۷۴۹۵ شرکت - سال مشاهده در بازار سرمایه آمریکا مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که سرمایه‌گذاران، ارزش وجه‌نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای نقاط ضعف کنترل‌های داخلی را کمتر از سایر شرکت‌ها در بازار ارزشگذاری می‌کنند. هانگ و ایون لی (۲۰۱۵) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۰۸۸۱ شرکت - سال مشاهده از شرکت‌های حاضر در بورس سهام کره جنوبی طی سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۲ به بررسی ارتباط بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها پرداختند و نشان دادند که وجود کنترل‌های داخلی ضعیف، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. اگان‌دیپ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود تاثیر متغیرهای اندازه شرکت، سرمایه در گردش، فرصت‌های رشد، اهرم مالی، بحران‌های مالی و نوسانات جریان‌های نقدی را بر میزان نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که متغیرهای اهرم مالی، فرصت‌های رشد و بحران‌های مالی با مانده وجه نقد شرکت‌ها رابطه مثبت و اندازه شرکت با آن رابطه منفی معناداری دارد. دربتز و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش وجه‌نقد نگهداری شده شرکت‌ها برای نمونه‌ای متشکل از ۲۳۰۴ شرکت - سال مشاهده از مجموع شرکت‌های حاضر در بورس سهام آمریکا پرداختند و به این نتیجه رسیدند که عدم تقارن اطلاعاتی، موجب کاهش ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت در بازار می‌گردد. فریرا و ویلا (۲۰۰۴) با استفاده از اطلاعات نمونه‌ای متشکل از ۶۳۸۷ شرکت - سال مشاهده در شرکت‌های کشورهای اتحادیه اروپا، عوامل مؤثر بر نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که موجودی نقد، به طور مثبت تحت تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی و به طور منفی، تحت تأثیر نقدشوندگی دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه شرکت قرار دارد.

هوانگ و کای چو (۲۰۱۶) شواهدی مبنی بر وجود رابطه منفی بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی شرکت و ارزش بازار نگاهداشت وجه‌نقد ارائه نمودند. به‌طور مشابه، گائو و جیا (۲۰۱۶) نیز دریافتند که کنترل‌های داخلی ضعیف، موجب کاهش ارزش وجه‌نقد نگهداری شده شرکت در بازار می‌گردد. بنابراین، فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود.

فرضیه پژوهش: نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزش بازار وجه‌نقد نگهداری شده شرکت را کاهش می‌دهد.

۱-۲- پیشینه پژوهش

گان و پارک (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط بین توانایی مدیر عامل و ارزش نگاهداشت وجه نقد شرکت‌های انگلیسی پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۷۷۹۹ شرکت - سال مشاهده طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ بوده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران برای وجه‌نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای مدیران توانمند، ارزش بیشتری قائل هستند. هوانگ و کای چو (۲۰۱۶) ارتباط بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش بازار نگاهداشت وجه نقد را در نمونه‌ای متشکل از ۴۰۴ شرکت حاضر در بورس سهام تایوان بررسی نمودند. نتایج نشان داد که نقاط ضعف کنترل داخلی، ارزش وجه‌نقد نگهداری شده شرکت را در بازار کاهش می‌دهد. ماری و همکاران (۲۰۱۶) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۴۰۴ شرکت حاضر در بورس سهام آمریکا به بررسی ارتباط بین نقاط ضعف کنترل داخلی و دستکاری فعالیت‌های واقعی پرداخته و نشان دادند که نقاط ضعف کنترل داخلی با دستکاری فعالیت‌های واقعی سود از طریق وجوه نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های اختیاری غیرعادی و هزینه‌های تولید غیر عادی رابطه معناداری دارد. جانگ و همکاران (۲۰۱۶) ارتباط بین نقاط ضعف کنترل داخلی و محافظه‌کاری حسابداری را در دوره زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۱ را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و محافظه‌کاری حسابداری رابطه مثبت معناداری وجود دارد. گائو و جیا (۲۰۱۶) رابطه

کیفیت کنترل های داخلی بر محافظه کاری مشروط تأثیری مثبت و مستقیم دارد.

۳- روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

(۱) شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۱ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۵ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

(۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

(۳) طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

(۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۹۷ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزارهای اقتصادسنجی Eviews و Stata استفاده شده است.

صفری گرایلی و دهقان (۱۳۹۶) تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی نمودند. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی، ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد. حاجیها و همکاران (۱۳۹۶) طی پژوهشی تأثیر کیفیت کنترل‌های داخلی بر تأخیر گزارش حسابرسی شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۴ را مورد آزمون قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که بین ضعف در کنترل‌های داخلی با تأخیر گزارش حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. مشکی و صنایعی ماسوله (۱۳۹۵) تاثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد شرکت‌ها را طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارزش یک ریال وجوه نقد تحصیل شده در نزد سهامداران در شرکت‌هایی که سطح نگهداشت وجوه نقد آنها از سطح بهینه وجه نقد کمتر است بیشتر از شرکت‌هایی است که سطح نگهداشت وجوه نقد آنها از سطح بهینه وجه نقد بیشتر است. حاجیها و محمدحسین نژاد (۱۳۹۴) به بررسی عوامل اثر گذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین لگاریتم قیمت سهام در تعداد سهام، نسبت موجودی کالا به جمع کل دارایی و زیان با نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و تسعیر نرخ ارز، رشد درآمد، ارزش بازار بر ارزش دفتری، نمره Z آلتمن و جمع کل بدهی بر دارایی رابطه ای با نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی ندارد. جاوید و همکاران (۱۳۹۴) رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که بر اساس مدل شیواکومار،

۴- متغیرها و مدل پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در قالب سنجه‌های نقاط ضعف کنترل داخلی، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده و متغیرهای کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

▪ نقاط ضعف کنترل‌های داخلی

در این پژوهش برای تعیین ضعف‌های عمده کنترل داخلی شرکت‌ها، از نقاط ضعف بااهمیت کنترل‌های داخلی استفاده می‌گردد که از گزارش حسابرسان مستقل به دست می‌آید. طبق چک لیست کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار از سال ۱۳۹۱ به بعد حسابرس شرکت مکلف شده است که کنترل‌های داخلی شرکت را بررسی نموده و مواردی که حاکی از عدم رعایت یا عدم اجرای مطلوب کنترل‌های داخلی می‌باشد را در گزارش حسابرسی افشا کند. از این رو، مطابق با پژوهش حاجیها و همکاران (۱۳۹۶)، در صورت وجود نقاط ضعف کنترل داخلی در گزارش حسابرسی مستقل شرکت، به آن شرکت عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ اختصاص داده می‌شود.

▪ ارزش بازار نگاهداشت وجه نقد

به منظور سنجش ارزش بازار نگاهداشت وجه نقد به پیروی از هوانگ و کای چو (۲۰۱۶) از مدل ارائه شده توسط فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) که در آن بازدهی مازاد سهام بر روی تغییرات وجه نقد و سایر متغیرهای کنترلی مؤثر بر آن، رگرسی می‌شود استفاده شده است که مدل مذکور به شرح زیر می‌باشد:

رابطه (۱)

$$ExRet_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{i,t} + \beta_2 \Delta Earnings_{i,t} + \beta_3 \Delta Assets_{i,t} + \beta_4 \Delta Interest_{i,t} + \beta_5 \Delta Dividends_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t-1} + \beta_7 Leverage_{i,t} + \beta_8 NetFinancing_{i,t} + \beta_9 Cash_{i,t-1} \times \Delta Cash_{i,t} + \beta_{10} Leverage_{i,t} \times \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$ExRet_{i,t}$: بازدهی مازاد سهام شرکت i در سال t که از طریق تفاوت بین بازدهی سهام پایان سال و بازدهی بازار

محاسبه می‌شود و $\Delta Cash_{i,t}$: تغییر در مانده وجه نقد شرکت i در سال t است. سایر متغیرها نیز به‌عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل شده‌اند که:

$\Delta Earnings_{i,t}$: تغییر در سود خالص شرکت i در سال t نسبت به سال قبل؛

$\Delta Assets_{i,t}$: تغییر در دارایی‌های غیر نقدی شرکت i در سال t نسبت به سال قبل؛

$\Delta Interest_{i,t}$: تغییر در هزینه مالی شرکت i در سال t نسبت به سال قبل؛

$\Delta Dividends_{i,t}$: تغییر در سود سهام شرکت i در سال t نسبت به سال قبل؛

$Net Financing_{i,t}$: متغیر مجازی است که اگر شرکت i در سال t سهام جدید منتشر کرده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن اختصاص داده می‌شود؛

$Cash_{i,t-1}$: مانده وجه نقد شرکت i در سال $t-1$ و

$Leverage_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t که از تقسیم بدهی بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌گردد. به‌منظور همگن شدن داده‌ها، تمامی متغیرهای مدل فوق بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ابتدای سال تقسیم می‌شوند. در مدل فوق ضریب متغیر $\Delta Cash_{i,t}$ (β_1) بیانگر تغییر در ارزش بازار سهام به ازای یک ریال افزایش در مانده وجه نقد شرکت می‌باشد که تخمینی تجربی از ارزش بازار یک ریال اضافی دارایی‌های نقدی یا به بیان دیگر، ارزش نهایی وجه نقد را فراهم می‌سازد. بدین ترتیب، برای آزمون فرضیه پژوهش رابطه شماره (۱) به صورت زیر تعدیل می‌شود:

رابطه (۲)

$$ExRet_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{i,t} + \beta_2 \Delta Cash_{i,t} \times ICW_{i,t} + \beta_3 ICW_{i,t} + \beta_4 \Delta Earnings_{i,t} + \beta_5 \Delta Assets_{i,t} + \beta_6 \Delta Interest_{i,t} + \beta_7 \Delta Dividends_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t-1} + \beta_9 Leverage_{i,t} + \beta_{10} NetFinancing_{i,t} + \beta_{11} Cash_{i,t-1} \times \Delta Cash_{i,t} + \beta_{12} Leverage_{i,t} \times \Delta Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$ICW_{i,t}$: نقاط ضعف کنترل‌های داخلی شرکت i در سال t است. تعریف سایر متغیرها نیز در قسمت قبل

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق که شامل بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را برای نمونه‌ای متشکل از ۴۸۵ شرکت- سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ نشان می‌دهد.

همان‌گونه که در نگاره ۱ ملاحظه می‌شود، به‌طور متوسط حدود ۶۱ درصد شرکت‌های نمونه حداقل یک ضعف عمده کنترل داخلی داشته‌اند. همچنین، مثبت بودن میانگین تغییرات وجه نقد در شرکت‌های نمونه حاکی از آن است که میزان نگهداشت وجه نقد در حال افزایش است. میانگین تغییر در سود و تغییر دارایی‌های غیرنقد نیز بیانگر روند رو به رشد سود و دارایی‌های شرکت طی دوره زمانی پژوهش می‌باشد.

ارائه شده است. ضریب β_2 در مدل فوق مبین تأثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزش نهایی وجه نقد شرکت است. بنابراین، چنان‌چه نقاط ضعف کنترل‌های داخلی موجب کاهش ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت شود، انتظار می‌رود که ضریب β_2 در مدل شماره (۲) منفی و معنادار باشد. از آنجا که داده‌های ترکیبی از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال همخطی بین متغیرها، کاهش تورش برآورد و ناهمبندی واریانس بر مدل‌های مقطعی یا سری زمانی برتری دارند (گجراتی، ۲۰۰۹)، لذا برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

نگاره ۱- آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ExRet	۴۸۵	۰/۰۲۶	۰/۰۳۳	-۰/۱۳۹	۰/۲۵۸	۰/۸۵۵
ΔCash	۴۸۵	۰/۰۱۹	۰/۰۰۲	-۰/۵۷۱	۰/۷۰۵	۰/۲۲۳
ICW	۴۸۵	۰/۶۱۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۸۸
ΔEarnings	۴۸۵	۰/۰۱۶	۰/۰۱۲	۰/۰۰۹	۰/۰۵۱	۰/۳۲۱
ΔAssets	۴۸۵	۰/۰۶۱	۰/۰۵۵	-۰/۰۲۱	۰/۱۲۲	۰/۳۰۱
ΔInterest	۴۸۵	۰/۰۱۴	۰/۰۰۵	-۰/۳۰۲	۰/۰۱۹	۰/۴۷۲
ΔDividends	۴۸۵	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	-۰/۳۷۱	۰/۴۶۱	۰/۰۶۸
Cash	۴۸۵	۰/۰۷۱	۰/۰۴۳	۰/۰۰۳	۰/۱۴۷	۰/۲۴۵
Leverage	۴۸۵	۰/۶۴۳	۰/۶۳۱	۰/۱۹۳	۰/۸۰۵	۰/۵۱۲
Net Financing	۴۸۵	۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۵۰۲

۵-۲- نتایج آزمون فرضیه

در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور این‌که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن توزیع اجزای

اخلال مدل از آزمون جارک- برا و برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره (۲) ارائه شده است.

نگاره ۲- نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۹/۲۶۶	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۲۲/۰۱۸	۰/۰۳۱	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون جاک- برا	۳/۷۶۲	۰/۱۷۱	نرمال بودن اجزای اخلاص مدل
آزمون نسبت درست نمایی	۱۴۷/۰۸	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
آزمون وولدریج	۱/۳۲۹	۰/۲۸۲	عدم وجود خود همبستگی

مدل استفاده می‌شود. همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریج (۰/۲۸۲) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آنها وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است.

با توجه به نگاره ۲، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۳۱)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون نسبت درست نمایی و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۱ (GLS) برای برآورد

نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰/۰۹۷	۰/۰۵۶	۱/۷۲۹	۰/۰۸۲
ΔCash	۰/۱۴۷	۰/۰۵۸	۲/۵۴۱	۰/۰۱۱
ΔCash*ICW	-۰/۱۰۱	۰/۰۲۸	-۳/۵۵۳	۰/۰۰۰
ICW	-۰/۱۲۷	۰/۰۴۷	-۲/۶۳۲	۰/۰۰۸
ΔEarnings	۰/۱۸۵	۰/۰۷۸	۲/۳۵۴	۰/۰۱۹
ΔAssets	۰/۰۱۵	۰/۰۱۴	۱/۰۶۶	۰/۲۸۸
ΔInterest	۰/۱۶۷	۰/۳۱۶	۰/۵۲۸	۰/۵۹۷
ΔDividends	۰/۰۲۷	۰/۰۱۳	۲/۰۶۷	۰/۰۳۹
Cash	۰/۲۱۳	۰/۰۹۲	۲/۳۱۵	۰/۰۲۱
Leverage	-۰/۰۳۸	۰/۰۲۶	-۱/۴۵۷	۰/۱۴۶
Net Financing	۰/۰۱۱	۰/۰۳۹	۰/۲۶۸	۰/۷۸۸
Cash*ΔCash	۰/۱۶۱	۰/۰۴۴	۳/۶۵۴	۰/۰۰۰
Leverage *ΔCash	-۰/۰۳۲	۰/۱۰۸	-۰/۳۰۵	۰/۷۶۱
آماره F	۱۱/۱۳۳	سطح معناداری	۰/۰۰۰	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۹۳	آماره دوربین - واتسن	۱/۹۸۴	

ادعا نمود که حدود ۵۹ درصد از تغییرات بازده مازاد سهام شرکت‌ها، توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. همان‌طور که در نگاره فوق نیز ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برآزش شده در سطح خطای ۵ درصد است. با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز می‌توان

ICW ACash* مطابق با انتظار، منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی شرکت و ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده آن می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

۶- نتیجه گیری و پیشنهادها

وجه نقد به عنوان یکی از مهم‌ترین اجزای سرمایه در گردش، همواره مورد توجه خاص مدیران و سرمایه گذاران قرار داشته است. نگهداشت وجه نقد در شرکت، علی‌رغم وجود مزایایی چون توانایی انجام معاملات تجاری، توانایی مواجهه با وقایع احتمالی و انعطاف پذیری به منظور تأمین مالی از محل منابع داخلی، زمینه ساز ایجاد مشکلاتی همچون، افزایش بالقوه سرمایه‌گذاری‌های غیربهرینه به دلیل مسائل نمایندگی است. بر اساس فرضیه جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و ذینفعان زیاد باشد و نگرانی قابل توجهی در خصوص انحراف منابع نقدی وجود داشته باشد، یک دلار از وجه نقد نگهداری شده در شرکت کمتر از یک دلار در بازار سرمایه ارزشگذاری خواهد شد. به اعتقاد جنسن (۱۹۸۶) عدم وجود سازوکارهای نظارتی مناسب می‌تواند زمینه‌ای را برای مدیران فرصت طلب فراهم سازد تا وجه نقد آزاد شرکت را هدر داده که این امر در نهایت، کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت در بازار را به همراه خواهد داشت. لذا در این پژوهش، تأثیر کنترل‌های داخلی به عنوان یکی از سازوکارهای نظارتی بر ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکتها مورد بررسی قرار گرفت. پژوهش حاضر از این حیث دارای اهمیت است که در زمره نخستین تحقیقات داخلی می‌باشد که به بررسی این موضوع پرداخته و از این رو، می‌تواند به توسعه ادبیات حسابداری و حسابداری در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، کمک شایانی نماید. نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزشگذاری بازار از وجه نقد

نگهداری شده در شرکت را کاهش می‌دهد. تأیید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که در شرکت‌های دارای کنترل‌های داخلی ضعیف، به دلیل عدم وجود مکانیزم‌های نظارتی اثربخش، زمینه رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در خصوص سوء استفاده از وجه نقد نگهداری شده در شرکت در جهت تأمین منافع شخصی آنان فراهم می‌شود. بدین ترتیب، نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در خصوص نگهداشت وجه نقد شرکت افزایش یافته که در نهایت، به ارزشگذاری کمتر وجه نقد شرکت در بازار می‌انجامد. به بیان دیگر، از آنجا که کنترل‌های داخلی ضعیف، موجب سوء استفاده مدیران از وجه نقد نگهداری شده در شرکت می‌شود و ارزش مورد انتظار وجه نقد برای سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد، لذا سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های با کنترل داخلی ضعیف، ارزش کمتری متصور می‌شوند. نتیجه بدست آمده در این تحقیق، با یافته‌های پژوهش هوانگ و کای چو (۲۰۱۶) مبنی بر وجود رابطه منفی بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکتها، مطابقت دارد. گائو و جیا (۲۰۱۶) نیز در پژوهش خود به نتایج مشابهی با این تحقیق دست یافته و دریافته‌اند که سرمایه‌گذاران، ارزش وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای نقاط ضعف کنترل‌های داخلی را کمتر از سایر شرکتها در بازار ارزشگذاری می‌کنند. براساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به وجود نقاط ضعف کنترل‌های داخلی شرکت نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکتها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند و شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری در اولویت قرار دهند که از نقاط ضعف کنترل‌های داخلی کمتری برخوردارند. همچنین، به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی نیز پیشنهاد می‌شود تا در راستای اجرایی شدن هرچه بهتر مکانیزم‌های موجود از قبیل دستورالعمل کنترل‌های داخلی برای ناشران

* ساعدی، رحمان و دستگیر، محسن. (۱۳۹۶). تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. ۹(۴).

* صفری گرایلی، مهدی و دهقان، فریبا. (۱۳۹۶). کیفیت حسابداری و ارزش‌گذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها. حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۲)، ۷۰-۵۹.

* قنبریان، رضا. (۱۳۹۰). کنترل‌های داخلی از گذشته تا امروز. دانشنامه حسابداری، ۲۳۷، ۲۳-۴۹.

* مشکی، مهدی و صنایعی ماسوله، مهیار. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر انحراف از سطح بهینه نگاهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد، راهبرد مدیریت مالی، ۴(۲)، ۱۲۰-۱۰۳.

* Acharya, V. V., S. C. Myers, and R. G. Rajan. (2011). The internal governance of firms. *The Journal of Finance*, 66 (3), 689-720.

* Arouri, M. & Pijourlet, G. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence, *Journal of Business Ethics*, 140(2), 263-284.

* Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, and W. R. Kinney Jr. (2007). The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 166-192.

* Bates, T. W., Kahle, M. Kathleen, and R. M. Stulz. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, 64, 1985-2021.

* Donelson, D. C., M. Ege, and J. M. McInnis. (2014). Internal control weaknesses and financial reporting fraud. University of Texas at Austin and University of Florida. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2449287>.

* Doyle, J., W. Ge, and S. McVay. (2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82, 1141-1170.

* Drobetz, W., Gruninger, M. C. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. *Swiss Society for Financial Market Research*, 21 (3), 293-324.

* Drobetz, W., Gruninger, M., & Hirchvogel, S. (2010). Information asymmetry and the

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گام برداشته تا بدین طریق، موجبات اثربخشی کنترل‌های داخلی شرکت‌ها و متعاقباً کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران در سوء استفاده از وجه نقد نگهداری شده در شرکت را فراهم آورند. علاوه براین، مطابق با ماده ۱۷ دستورالعمل کنترل‌های داخلی، حسابرس مستقل شرکت موظف است در گزارش خود به مجمع عمومی صاحبان سهام در خصوص استقرار و بکارگیری سیستم کنترل داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت اظهار نظر نماید. لذا پیاده‌سازی کنترل‌های داخلی و اجرای دستورالعمل فوق مستلزم رعایت استانداردهای لازم در این رابطه است که انتظار می‌رود سازمان حسابداری و جامعه حسابداران رسمی اقدامات لازم را در جهت ایجاد ضمانت اجرایی استانداردهای فوق انجام دهند. در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

۱) بررسی تاثیر نقاط ضعف کنترل‌های داخلی بر

میزان نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها.

۲) بررسی اثر تعدیل کنندگی کمیته حسابداری

بر رابطه بین نقاط ضعف کنترل‌های داخلی با

ارزش نگاهداشت وجه نقد.

فهرست منابع

* جاوید، داریوش؛ دستگیر، محسن و عرب‌صالحی،

مهدی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت کنترل

داخلی بر محافظه کاری مشروط در شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

فصلنامه حسابداری مالی، ۷(۲۶)، ۱۵۱-۱۲۵.

* حاجیه‌ها، زهره و محمدحسین نژاد، سهیلا.

(۱۳۹۴). عوامل تاثیرگذار بر نقاط ضعف با اهمیت

کنترل داخلی. پژوهش‌های حسابداری مالی و

حسابرسی، ۷(۲۶)، ۱۳۷-۱۱۹.

* حاجیه‌ها، زهره؛ اورادی، جواد و صالح آبادی، مه‌ری.

(۱۳۹۶). ضعف در کنترل‌های داخلی و تأخیر

گزارش حسابداری. فصلنامه حسابداری مالی.

۹۶-۷۸، (۳۳)۹.

- * Myers, S.C., Rajan, R. G. (1998). The Paradox of Liquidity, *Quarterly Journal of Economics*, 113, 733-771.
- * Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., And Ajao, S. K. (2012). Cash Holding And Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market, *Journal Of Business, Economics & Finance*, 1(2).
- * Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- * Xudong Ji, Wei Lu, Wen Qu. (2016). Internal control weakness and accounting conservatism in China. *Managerial Auditing Journal*, 31(6), 688-726.
- value of cash. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2168-2184.
- * Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate Financial Policy and The Value Of Cash, *Journal of Finance*, 61(4), 1957-1990.
- * Feng, M., C. Li, and S. McVay. (2009). Internal control and management guidance. *Journal of Accounting and Economics*. 48 (2-3), 190-209.
- * Ferreira, M., & Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10 (2), 295-319
- * Gan, H., & Park, M. S. (2017). CEO managerial ability and the marginal value of cash. *Advances in Accounting*, 38, 126-135.
- * 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*, 33(2), 783-814.
- * Gujarati, D.N. (2009). *Basic Econometrics*. 5th edition. New York: Mc Graw-Hill.
- * Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance*, 54 (6), 69-97.
- * Hong, S., & Eun Lee, J. (2015). Internal Control Weakness and Stock Price Crash Risk, *The Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1289-1296.
- * Huang, Y., & Kai Cho, T. (2016). Internal Control Weakness and Value of Cash Holdings Working Paper, National Chung Cheng University.
- * Jensen, M. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow, *Corporate Finance and Takeovers*, *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- * Johnson, S., Kaufmann, D., McMillan, J., Woodruff, C. (2000). Why Do Firms Hide? Bribes and Unofficial Activity After Communism, *Journal of Public Economics*, 76(3), 495-520.
- * Lu, Y., Greg, S. & Yangxin, Yu (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings, *European Accounting Review*, 1-25.
- * Mary J.L, Karin.A.P, Pervaiz.A and Bing Y. (2016). Internal control weaknesses and evidence of real activities manipulation. *Advances in International Accounting*, 33(2), 47-58.

یادداشت‌ها

¹ Generalized Least Square