

توانایی مدیریت، کیفیت کنترل داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

f.khoshkar@hnhk.ac.ir

اسماعیل نیک نفس

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول).

esmailniknaf72@gmail.com

سودا جاهدی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

jahedisevda@gmail.com

چکیده

شرکت‌ها همواره به فرصت‌های زیادی روبرو می‌شوند و نیازمند یک تصمیم‌گیری بهینه در مورد سرمایه‌گذاری هستند. کنترل داخلی به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیتی و توانایی مدیریتی به‌عنوان یک مکانیسم رفتاری، کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. هدف این پژوهش بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی بر تأثیر توانایی مدیریت، بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. پژوهش انجام‌شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی هست. انجام پژوهش در چارچوب استدالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۵۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریت بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد و بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. همچنین کیفیت کنترل داخلی رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و بیش سرمایه‌گذاری را محدود می‌کند و باعث تقویت رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و کم سرمایه‌گذاری می‌شود.

واژگان کلیدی: توانایی مدیران، بیش سرمایه‌گذاری، کم سرمایه‌گذاری و کیفیت کنترل داخلی.

مقدمه

کارایی سرمایه‌گذاری^۱ شرکت به‌طور مستقیم بر عملکرد اقتصاد ملی تأثیر می‌گذارد (ژینگ و همکاران^۲، ۲۰۲۰). با این حال، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی، عدم کارایی سرمایه‌گذاری ناکارآمد رخ می‌دهد که پیامدهای اقتصادی منفی زیادی را به همراه دارد بنابراین، چگونگی به حداقل رساندن سرمایه‌گذاری ناکارآمد به یک موضوع مهم تبدیل شده است (ژانگ و یو^۳، ۲۰۲۰). مطالعات قبلی نشان داده‌اند که رفتار مدیران بر سرمایه‌گذاری ناکارآمد تأثیر می‌گذارد، اما در مورد تأثیر مثبت و یا منفی آنها اختلافاتی وجود دارد. برخی از مطالعات نتیجه می‌گیرند که مدیریت توانمند سیگنال مثبتی به بازار می‌فرستد که نشان می‌دهد کسب‌وکار به‌خوبی پیش می‌رود و در نتیجه عدم تقارن

¹ investment efficiency

² Xing et al.

³ Zhang and Yu

اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و کم سرمایه‌گذاری^۱ را کاهش می‌دهد (پان و لی^۲، ۲۰۱۶). مطالعات دیگری نشان می‌دهند که مدیریت توانمند انگیزه‌ها و فرصت‌های بیشتری برای ساختن یک امپراتوری تجاری دارد که باعث تشدید بیش سرمایه‌گذاری می‌شود (چن و همکاران^۳، ۲۰۲۱). دلیل این تنوع آرا این است که ناهمگونی مکانیزم حاکمیت شرکتی^۴ از نظر آماری و تجربی در نظر گرفته نشده است. استقرار کنترل‌های داخلی به‌عنوان یک مکانیزم حاکمیت شرکتی، مؤثر نوعی ابزار نظارتی است که موجب ایجاد اطمینان سرمایه‌گذاران می‌شود، همچنین از آن به‌عنوان یک ابزار مدیریتی برای راهبری شرکت‌ها به‌منظور افزایش کارایی و اثربخشی عملیاتی یاد می‌شود (حاجیها و محمدحسین نژاد، ۱۳۹۵)؛ اما اینکه چگونه کنترل داخلی بر روابط توانایی مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، جای بحث دارد. کنترل داخلی سیستمی است که رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت را مهار می‌کند و به‌طور مؤثری تعارض نمایندگی را از طریق نظارت کاهش می‌دهد (چن و چنگ^۵، ۲۰۱۵). در همین حال، کنترل داخلی قابلیت اطمینان صورت‌های مالی را بهبود می‌بخشد و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. به‌طور خلاصه، کنترل داخلی روشی مؤثر برای کاهش تناقضات مختلف ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی است (گو و دان^۶، ۲۰۱۱). در نتیجه، کنترل داخلی به‌عنوان یک مکانیزم حاکمیتی و توانایی مدیریتی به‌عنوان یک مکانیزم رفتاری، سرمایه‌گذاری ناکارآمد را تحت تأثیر قرار می‌دهند. با توجه به اهمیت کارایی سرمایه‌گذاری برای نحوه مصرف، منابع شرکت، در این تحقیق به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش کیفیت کنترل داخلی خواهیم پرداخت.

ادبیات و پیشینه تحقیق

کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری مستلزم آن است که از یک سو از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است ممانعت شود و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود. کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است، جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی، ۱۳۹۷).

توانایی مدیریت

توانایی یا استعداد مدیریت، به‌عنوان دارایی نامشهودی شناخته می‌شود که کارایی یک مدیر را نسبت به مدیران دیگر در تبدیل منابع واحد تجاری به درآمد نشان می‌دهد. فرضیه «جوهره مدیران» به توانایی مدیریت از زاویه دیگری می‌نگرد. اعتقاد فرضیه جوهره مدیران این است که مدیرانی که توانایی بیشتری دارند، از وضعیت واحد تجاری و صنعت در زمان‌های مختلف نیز قدرت درک و تحلیل بهتری دارند (مراد زاده فرد، ۱۳۹۵). این مهم، موجب کنترل مؤثر واحد تجاری و همچنین اتخاذ تصمیم‌های صحیح و اثربخشی می‌شود که به روند رو به رشد مجموعه تحت کنترل و سرپرستی یک مدیر ختم می‌شود. یک مدیر توانا را می‌توان به‌عنوان شخصی تجسم کرد که دارای مجموعه

¹ under-investment

² Pan & li

³ Chen

⁴ corporate governance

⁵ Chen and Cheng

⁶ Goh and Dan

خصوصیت‌هایی است که به اداره کارا تر فعالیت‌ها و عملیات روزانه شرکت منجر می‌شود. مدیر توانا به قضاوت درست و پیش‌بینی‌های دقیق درباره سایر مدیران و دانش بیشتر و توانایی ترکیب بهتر اطلاعات برای انجام پیش‌بینی‌های قابل‌اعتمادتر نسبت به شرکت و صنعتی که در آن حوزه فعالیت می‌کنند، قادر است (کامیابی و جوادی نیا، ۱۴۰۰).

کنترل داخلی

کنترل داخلی، بعد حیاتی سیستم راهبری یک سازمان است و وجود آن برای دستیابی به هدف‌های سازمان و خلق، بهبود و حمایت از ارزش ذینفعیان بسیار ضروری است. سیستم کنترل داخلی اثربخش باعث ایجاد یک مزیت رقابتی نیز می‌شود؛ زیرا سازمانی که دارای کنترل داخلی اثربخش است، قادر به مقابله با مخاطرات بیشتری است. طبق تعریف کوزو مفهوم کنترل داخلی، فرآیندی است که به‌وسیله هیئت‌مدیره، مدیران و سایر کارکنان برای کسب اطمینان قابل‌قبول برای دستیابی به اهداف سازمانی مرتبط به عملیات، گزارشگری و رعایت (تطبيق) طراحی شده است. کنترل‌های داخلی با توجه به راهبرد واحد تجاری، کاربردهای گوناگونی دارد هرگاه اندازه سازمان گسترش یابد، فرآیندهای کنترلی آن نیز تخصصی‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند (ملکی و همکاران، ۱۳۹۹). در ایران نیز در سنوات اخیر مبحث کنترل داخلی و اجرای آن به‌صورت سیستماتیک و جدی در روند اجرایی سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی قرار گرفته است و از مسائل بااهمیت در دستیابی به کنترل کیفی مدیریت اجرایی سازمان‌ها بشمار می‌آید و مدیران بخش‌های عمومی باید برای تأمین اطمینان نسبی از دستیابی به هدف‌ها پیش‌بینی‌شده، حسن اجرای فعالیت‌ها در کلیه زمینه‌ها جلوگیری از هرگونه اختلاس، تقلب و استفاده نادرست از منابع و دارایی‌ها و تحقق مسئولیت پاسخگویی و حساب‌دهی نسبت به فعالیت‌های انجام شده، به طراحی و اجرای سامانه کنترل داخلی مناسب بپردازند (روحانی و همکاران، ۱۴۰۰).

پیشینه تحقیق

چن و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریت، کیفیت کنترل داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند توانایی مدیریتی، کم سرمایه‌گذاری ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، اما بیش سرمایه‌گذاری ناشی از مشکل نمایندگی را تشدید می‌کند. کنترل داخلی رابطه بین توانایی مدیریتی و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد را محدود می‌کند اما رابطه بین توانایی مدیریتی و کم سرمایه‌گذاری را ترویج می‌کند. بین توانایی مدیریتی و بیش سرمایه‌گذاری همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد و بین توانایی مدیریتی و کم سرمایه‌گذاری همبستگی منفی و معناداری وجود دارد. شین و پارک (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای با عنوان مدیر کنترل داخلی و کارایی عملیاتی نشان دادند که کارایی عملیاتی با دانش مرتبط با وظایف مدیران کنترل داخلی و دانش متنوع شرکت، مطابق با نظریه سرمایه‌انسانی افزایش می‌یابد. ژو و همکاران^۱ (۲۰۱۷) نشان دادند که کنترل داخلی با بهبود حساسیت پرداخت- عملکرد مدیریت و کاهش ویسکوزیته (گران‌روی) پاداش، سرمایه‌گذاری ناکارآمد را کاهش می‌دهد. ژونگ و همکاران^۲ (۲۰۱۶) دریافتند که کنترل داخلی با کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌های نوآور، کارایی سرمایه‌گذاری نوآورانه را ارتقا می‌دهد. گان و هو^۳ (۲۰۱۴) نیز نشان می‌دهند که اگرچه اثربخشی کنترل داخلی می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد را مهار کند، اما در سیستم مدیریت متمرکز قابل توجه نیست. یو و تیان (۲۰۰۹) نشان دادند که کنترل داخلی نمی‌تواند کارایی تخصیص منابع را بهبود بخشد. اینکه آیا افشای گزارش‌های کنترل داخلی تأثیر آشکاری بر تصمیم سرمایه‌گذاری ندارد یا خیر مشخص نیست.

حسینی و کاشفی (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و خطر سقوط سهام به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی اثر مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و ریسک سقوط قیمت سهام معیار اول سال قبل و

¹ Zhou et al

² Zhong et al

³ Gan and Hu

کارایی سرمایه‌گذاری اثر منفی بر خطر سقوط سهام دارد. ملکی و همکاران (۱۳۹۹) در بررسی کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد. نتایج مطالعه قادری و همکاران (۱۳۹۸) در بررسی نقش توانایی مدیریت در ارتقای کیفیت کنترل داخلی حاکی از وجود عدم ارتباط معنی‌داری بین پاداش مدیران و کیفیت کنترل داخلی است. همچنین ارتباط منفی بین متغیر کارایی مدیران و ضعف در سیستم کنترل داخلی نشان از ارتقای سیستم کنترل داخلی در سایه توانایی مدیران دارد. جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی نشان دادند که توانایی مدیریت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی شده و باعث افزایش امتیاز افشای به‌موقع و قابلیت اتکا بودن می‌گردد. در حالت کلی می‌توان گفت بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکتی رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین ضعف کنترل‌های داخلی بر رابطه بین توانایی مدیریت و شاخص‌های مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت شرکتی تأثیر معناداری دارد. فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی نشان دادند مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد دارند و کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیریتی بر بیش سرمایه‌گذاری می‌شود.

چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

مشکل نمایندگی عامل اصلی سرمایه‌گذاری ناکارآمد است. مدیریت به‌عنوان عامل دارای قدرت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت است. مدیریت منطقی به دنبال به حداکثر رساندن منافع خصوصی از جمله قدرت شخصی، شهرت، حقوق و سایر مزایای خصوصی هنگام تصمیم‌گیری است. آنها ممکن است جریان نقدی آزاد باقیمانده را در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی (NPV) سرمایه‌گذاری کنند، منابع کنترل‌شده را افزایش دهند و یک "امپراتوری مدیر" ایجاد کنند (جنسن، ۱۹۸۶). این منجر به مشکل سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود علاوه بر این، اقتصاد رفتاری معتقد است که وقتی افراد تصمیم‌گیرنده، کاملاً منطقی نیستند، بلکه تحت تأثیر غریزه، عواطف، احساس و سایر عوامل هستند (چن و همکاران، ۲۰۲۱).

از زمانی که هامبریک و میسون^۱ (۱۹۸۴)، نظریه رده‌های بالایی را ارائه کردند، محققان تحقیقات گسترده‌ای در مورد ویژگی‌های مدیران انجام داده‌اند و تأثیر مدیریت بر تصمیم‌گیری و عملکرد تجاری را بررسی کرده‌اند. دمرجیان و همکاران^۲ (۲۰۱۲) از تحلیل پوششی داده‌ها استفاده برای سنجش توانایی مدیران و رابطه آن با کیفیت سود استفاده کردند. برخی از مطالعات نشان می‌دهد که مدیریت شایسته می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و احتمال تقلب مالی را کاهش دهد؛ که به شرکت‌ها کمک می‌کند تا هزینه‌های تأمین مالی را کاهش دهند (فرانکو و همکاران^۳، ۲۰۱۱) و کارایی نوآوری را بهبود بخشند (یائو و همکاران^۴، ۲۰۲۰)، بنابراین ارزش شرکت را افزایش می‌دهند. مطالعات دیگر نشان می‌دهد که مدیریت توانمند سیگنال‌های مطلوبی را به بازار منتقل می‌کند که به کاهش تعصب خوش‌بینانه تحلیلگران کمک می‌کند (ژنگ^۵، ۲۰۱۹)؛ رفتار توده‌ای بازار سرمایه را مهار می‌کند (ژانگ و جیانگ^۶، ۲۰۱۶)؛ و خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهد (کوی و دونگ^۷، ۲۰۱۹).

¹ Hambrick and Mason

² Demerjian

³ Franco et al

⁴ Yao et al

⁵ Zheng

⁶ Zhang and Jiang

⁷ Cui and Dong

به دنبال این تحقیق رابطه توانایی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری نیز مورد بررسی قرار گرفت فرانسویس و همکاران^۱ (۲۰۱۵) نشان می‌دهد که مدیران با صلاحیت بالا در رسیدگی به امور روزمره کارآمدتر هستند و توانایی بیشتری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص بالاتر دارند. لی و همکاران^۲ (۲۰۱۸) دریافتند که مدیریت شایسته فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را بدون محدودیت‌های تأمین مالی به دست می‌آورد. از طرفی دیگر بر اساس دیدگاه منفعت‌طلبی استدلال می‌شود مدیران توانا تأکید زیادی بر جایگاه خود دارند و در نتیجه ممکن است اقداماتی انجام دهند که باعث تشدید مشکلات نمایندگی شود. به‌عنوان مثال مدیران تواناتر امکان دارد با بیش اطمینانی منجر به برآورد بیش‌ازحد پروژه‌ها شوند که در نتیجه منجر به انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری شود. (تقفی و مازار یزدی، ۱۳۸۹). پس‌از این مطالعات به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیتی، تأثیرات کنترل داخلی بر رابطه توانایی مدیران و سرمایه‌گذاری ناکارآمد نیز توجه محققان بیشتری را به خود جلب کرده است. برخی از محققان نشان دادند که کنترل داخلی می‌تواند به‌طور مؤثری سرمایه‌گذاری ناکارآمد را مهار کند. وجود کنترل‌های داخلی قوی در ساختارهای مالی و اداری شرکت‌ها می‌تواند به‌صورت سیستماتیک رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت و در نتیجه انحرافات ناشی از تضاد منافع و خطیر اخلاقی را کاهش دهد و هم‌زمان با بهبود کیفیت گزارشگری مالی بر شیوه مدیریت بنگاه و چگونگی استفاده از منابع و سرمایه‌گذاری این منابع اثر مثبت بگذارد (رضوی عراقی و همکاران، ۱۳۹۷). با توجه به این موارد فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر ارائه می‌شود:

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیریت بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

فرضیه سوم: کیفیت کنترل داخلی بر شدت اثر توانایی مدیریت بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

فرضیه چهارم: کیفیت کنترل داخلی بر شدت اثر توانایی مدیریت بر کم سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۵۲ شرکت به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شدند؛

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد.

۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد.

۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.

۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

¹ Francis et al

² Lee et al

متغیرها و مدل تحقیق

متغیر وابسته: در این تحقیق بیش سرمایه‌گذاری (Over_Investment) و کم سرمایه‌گذاری (Under_Investment) می‌باشند.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده می‌شود. مطابق با بیدل و همکاران (۲۰۰۹) سطح مورد انتظار سرمایه‌گذاری برای شرکت i برای سال t از طریق مدل زیر برآورد شده است:

$$\text{Investment}_{i,t+1} = B_0 + B_1 \text{Sales Growth}_{i,t} + u_{i,t+1}$$

اگر سرمایه‌گذاری سال آینده بیشتر از رشد فروش باشد، باقی‌مانده‌ی مدل بالا مثبت است و به این معنا است که سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد انجام شده و اگر سرمایه‌گذاری سال آینده کمتر از رشد فروش باشد، باقی‌مانده‌ی مدل بالا منفی است و به این معنا است که سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام شده است

شاخص سرمایه‌گذاری بیش (کمتر) از حد، تحت عنوان رتبه‌های دهک باقیمانده‌های رگرسیون سری زمانی متشکل از سرمایه‌گذاری آتی و میانگین رشد فروش‌های جاری، تعریف می‌شود؛ یعنی در این مدل، باقیمانده‌ها با دهک‌ها رتبه‌بندی می‌شود. سپس، دهک‌های رتبه‌بندی شده از ۰ تا ۱ طبقه‌بندی می‌شود. در این پژوهش، سرمایه‌گذاری بیش (کمتر) از حد ارزشی بین ۰ تا ۱ دارد. جایی که این مقدار برابر ۰ باشد (یا به ۰ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری کمتر از حد و جایی که ۱ باشد (یا به ۱ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد است.

در این مدل Sales Growth نشان‌دهنده‌ی رشد فروش است که از تقسیم تغییرات فروش به فروش اول دوره، حاصل می‌شود و Investment_{t+1} معیار سرمایه‌گذاری آتی در کالاهای سرمایه‌ای و غیر سرمایه‌ای است که از تقسیم وجه نقد پرداختی شرکت، برای تحصیل یا ساخت دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود یا سایر دارایی‌های غیر جاری بر کل دارایی‌های آغاز دوره حاصل می‌شود

$(u_{i,t+1})$ باقیمانده‌های حاصل از مدل رگرسیونی فوق، انحرافات سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را نشان می‌دهند، بدین ترتیب این باقیمانده‌ها برای اندازه‌گیری ناکارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شوند. باقیمانده مثبت بدان معناست که سرمایه‌گذاری شرکت بالاتر از مبلغ مورد انتظار است (بیش سرمایه‌گذاری)، در مقابل، باقیمانده منفی بر سرمایه‌گذاری شرکت کمتر از مبلغ مورد انتظار دلالت دارد (کم سرمایه‌گذاری). متغیر وابسته ارزش خالص باقیمانده‌های ضرب شده در عدد ۱- خواهد بود، بنابراین یک ارزش بالا به معنی کارایی بالا است (کارایی سرمایه‌گذاری).

متغیر مستقل: توانایی مدیریت (Managerial ability)

برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه‌شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است، استفاده شده است.

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 \text{CoGS} + v_2 \text{SG \& A} + v_3 \text{NetPPE} + v_4 \text{Opslease} + v_5 \text{R \& D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{Intan}}$$

در این الگو؛

CoGS، بهای کالای فروش رفته‌ی شرکت ز در ابتدای سال t ، SG&A، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت ز در ابتدای سال t ، NetPPE، مانده‌ی خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت ز در ابتدای سال t ، Opslease، هزینه‌ی اجاره‌ی عملیاتی شرکت ز در ابتدای سال t ، هزینه‌ی تحقیق و توسعه‌ی شرکت ز در سال t ، Goodwill، سرقفلی خریداری‌شده شرکت ز در ابتدای سال t و Intan، خالص دارایی نامشهود شرکت ز در ابتدای سال t می‌باشد. الگوی کار آیی شرکت (الگوی ۱) همانند الگوی فاما و فرنچ (۱۹۹۷) برای صنعت طراحی شده است تا عملکرد هر

شرکت با شرکت‌های فعال در صنعت مورد نظر قابل مقایسه باشد. در این الگو، همچنین، برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص، γ ، در نظر گرفته شده است؛ زیرا اثر همه‌ی متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر تا ۱ را در بر می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ است و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، به آن معناست که کارایی شرکت پایین‌تر است. در هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است. هدف از محاسبه‌ی کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجاکه در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت^۱ نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به‌درستی اندازه‌گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. مثلاً مدیران توان‌تر بدون توجه به اندازه‌ی شرکتی که در آن فعالیت می‌کنند، درک بهتری از چشم‌انداز آینده‌ی شرکت و صنعت دارند؛ درحالی‌که مدیران شرکت‌های بزرگ‌تر به‌صورت بالقوه از قدرت چانه‌زنی بالاتری در رابطه با عرضه‌کنندگان برخوردارند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده‌اند، کارایی شرکت را به دو بخش جدا؛ یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت (اندازه‌ی شرکت، سهام بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر که ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ارائه شده، کنترل شده‌اند:

(۲)

Firm Efficiency

$$\begin{aligned} &= a_0 + a_1 \text{Size}_t + a_2 \text{MarketShare} \\ &+ a_3 \text{FreeCashFlowIndicator} + a_4 \text{Age} \\ &+ a_5 \text{ForeinCurrencyIndicator} \\ &+ \text{YearIndicator} + \varepsilon \end{aligned}$$

که در آن؛ SIZE، اندازه شرکت t در سال t و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛ Market Share، سهم بازار شرکت t در سال t و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free Cash Flow Indicator، افزایش (کاهش) در جریان‌های نقد عملیاتی شرکت t در سال t را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن، برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ Age، عمر پذیرش شرکت t در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است؛ Forein Currency Indicator، صادرات شرکت t در سال t و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده‌ی الگوی (s) نیز نشان‌دهنده‌ی میزان توانایی مدیریت است. الگوی (۲) نیز همانند الگوی تحلیل پوششی داده‌ها باید بر اساس صنعت تحلیل شود. به همین دلیل، در آن متغیرهای مربوط به سطح کل صنعت مثل رقابت نیز در الگو اثر داده نشده‌اند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

متغیر تعدیلگر: کیفیت کنترل داخلی: (ICQ): برای اندازه‌گیری کیفیت کنترل داخلی به پیروی از مقاله بولتون و همکاران (۲۰۱۶) از تعداد نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی افشاشده در گزارش حسابرسان مستقل استفاده می‌شود.

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

سن شرکت (Age): برابر است با سال‌های پذیرش شرکت در بورس.

¹ Firm Specific Characteristics

پاداش مدیران اجرایی (EC): لگاریتم طبیعی پاداش هیئت‌مدیره، برای استخراج اطلاعات مربوط به پاداش پرداختی به هیئت‌مدیره، از گردش حساب سود (زیان) انباشته، تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام و یادداشت توضیحی صورت‌های مالی استفاده می‌شود.

مشهود بودن (Tang): نسبت خالص اموال ماشین‌آلات و تجهیزات به کل دارایی شرکت.

دفعات گردش دارایی (ATO): نسبت فروش به کل دارایی‌ها.

فرضیه اول:

$$\text{Over_Investment}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial ability}^{i,t} + \beta_2 \text{ Age}^{i,t} + \beta_3 \text{ EC}^{i,t} + \beta_4 \text{ Tang}^{i,t} + \beta_4 \text{ ATO}^{i,t} + e^{i,t}$$

فرضیه دوم:

$$\text{Under_Investment}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial ability}^{i,t} + \beta_2 \text{ Age}^{i,t} + \beta_3 \text{ EC}^{i,t} + \beta_4 \text{ Tang}^{i,t} + \beta_5 \text{ ATO}^{i,t} + e^{i,t}$$

فرضیه سوم:

$$\text{Over_Investment}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial ability}^{i,t} + \beta_2 \text{ ICQ} + \beta_3 (\text{Managerial ability} * \text{ICQ}) + \beta_4 \text{ Age}^{i,t} + \beta_5 \text{ EC}^{i,t} + \beta_6 \text{ Tang}^{i,t} + \beta_7 \text{ ATO}^{i,t} + e^{i,t}$$

فرضیه چهارم:

$$\text{Over_Investment}^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial ability}^{i,t} + \beta_2 \text{ ICQ} + \beta_3 (\text{Managerial ability} * \text{ICQ}) + \beta_4 \text{ Age}^{i,t} + \beta_5 \text{ EC}^{i,t} + \beta_6 \text{ Tang}^{i,t} + \beta_7 \text{ ATO}^{i,t} + e^{i,t}$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۰/۵۶	۰/۰۱	۰/۱۱	۰/۱۰	۰/۱۳	Over_Investment	بیش سرمایه‌گذاری
۰	-۶/۶۷	۱/۲۲	-۰/۸۲	-۰/۷۱	Under_Investment	کم سرمایه‌گذاری
۰/۵۱	-۰/۲۹	۰/۱۳	۰/۰۲	۰/۰۰۹	Managerial ability	توانایی مدیریت
۲۴	۰	۱۸/۴	۸/۷۹	۸/۸۱	ICQ	کیفیت کنترل داخلی
۵۲	۶	۷/۷۲	۱۷	۱۸/۳۶	AGE	سن شرکت
۱۱/۱۸	۰	۲/۱۷	۵/۴۴	۵/۵۹	EC	پاداش مدیران اجرایی
۰/۹۱	۰/۰۰۰۴	۰/۱۹	۰/۲۰	۰/۲۴	TANG	مشهود بودن
۳/۳۱	۰/۰۷	۰/۴۲	۰/۷۳	۰/۸۱	ATO	دفعات گردش دارایی

آزمون نرمالیت

قبل از برآزش مدل، نرمال بودن متغیر وابسته بررسی می‌شود. شایان ذکر است که نرمال بودن باقیمانده‌های مدل، شرط لازم برای اعتبار رگرسیونی است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود:

H_0 : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می‌کند.

H_1 : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند.

جدول (۲): آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق

مقدار احتمال	مقدار Z کولموگوروف - اسمیرنوف	پارامترهای نرمال		متغیر
		انحراف معیار	میانگین	
۰/۰۰۰	۹/۸۹	۰/۱۱	۰/۱۳	Over_Investment
۰/۲۶۵	۱/۶۷	۰/۴۹	۰/۰۴	
۰/۰۰۰	۱۰/۲۱	۱/۲۲	-۰/۷۱	Under_Investment
۰/۱۱۶	۰/۸۹	۰/۷۹	-۰/۱۹	

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌کنیم، سطح معناداری برای متغیرهای وابسته، برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۰۵ است، بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه‌ها نرمال‌سازی شود. اما پس از بکارگیری تابع انتقال جانسون، متغیر وابسته با سطح معنی داری بالاتر از ۰/۰۰۵ نرمال شده است و در ادامه از توزیع نرمال‌شده‌ی متغیرهای وابسته استفاده می‌شود.

انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول (۳): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل‌های اول و دوم تحقیق)

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۳/۵۶	آزمون F لیمر	فرضیه اول
۰/۰۰۰	۳۱/۵۴	آزمون هاسمن	فرضیه اول
۰/۰۰۰	۴/۴۱	آزمون F لیمر	فرضیه دوم
۰/۰۰۰	۲۲/۲۷	آزمون هاسمن	فرضیه دوم

با توجه به جدول ۳ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای همه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۴): نتایج برآورد فرضیه اول و دوم تحقیق

کم سرمایه‌گذاری			بیش سرمایه‌گذاری			
مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	-۶/۸۱	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۹	۲/۸۱	۰/۰۴۱	Managerial ability
۰/۰۲۳	۲/۴۷	۰/۰۰۶	۰/۰۳۷	۲/۱۱	۰/۰۰۱	AGE

۰/۲۷۶	-۰/۸۲	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۳/۹۲	۰/۰۴۴	EC
۰/۰۰۰	۷/۴۸	۰/۱۸	۰/۰۰۰	۴/۷۸	-۰/۱۱	TANG
۰/۰۲۶	-۲/۴۱	-۰/۰۷۱	۰/۰۹۲	۱/۷۳	۰/۰۷	ATO
۰/۰۶۷	-۱/۶۱	-۰/۰۶۶	۰/۲۳۱	۰/۹۸	-۰/۰۵۳	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۹/۸۲	F مقدار	۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۷/۶۱
۱/۹۳	دوربین واتسون	۰/۴۷۳۱	ضریب تعیین (R ²)	۱/۷۹	دوربین واتسون	۰/۵۳۱۰
		۰/۴۴۵۱	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۵۰۸۳

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴، در مورد فرضیه اول سطح معنی داری آماره t مربوط به توانایی مدیریت کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۹) یعنی معنی دار هست و ضریب آن برابر با (۰/۰۴۱) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۸۱ هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ همچنین در مورد فرضیه دوم نیز سطح معنی داری آماره t مربوط به توانایی مدیریت کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هست و ضریب آن برابر با (۰/۰۰۴) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۶/۸۱- هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که توانایی مدیریت بر بیش سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معنی داری دارد و بر کم سرمایه گذاری تأثیر منفی و معنی داری دارد.

انتخاب مدل

جدول (۵): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (فرضیه های سوم و چهارم)

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۱۱/۱۷	آزمون F لیمر	فرضیه سوم
۰/۰۰۰	۹۸/۷۶	آزمون هاسمن	فرضیه سوم
۰/۰۰۰	۱۰/۱۴	آزمون F لیمر	فرضیه چهارم
۰/۰۰۰	۱۰۷/۱۶	آزمون هاسمن	فرضیه چهارم

با توجه به جدول ۵، مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای مدل ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبداها رد می شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۶): نتایج برآورد فرضیه های سوم و چهارم

کم سرمایه گذاری			بیش سرمایه گذاری			متغیر
مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	t مقدار	مقدار ضرایب	
۰/۰۰۰	-۹/۲۱	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	-۳/۵۵	-۰/۰۹۲	Managerial ability
۰/۰۹۴	-۱/۴۲	-۰/۰۵۴	۰/۰۰۰	۵/۵۶	۰/۱۶	ICQ
۰/۰۰۰	-۶/۲۷	-۰/۱۸	۰/۰۰۰	-۱۲/۷۱	-۰/۰۱۱	Managerial ability* ICQ
۰/۰۲۷	۲/۲۷	۰/۰۵۴	۰/۰۵۲	۱/۸۲	۰/۰۱۳	AGE

۰/۶۲۱	-۰/۴۷	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰	۴/۶۷	۰/۰۸۳	EC
۰/۰۰۰	۱۰/۶۱	۰/۰۸۹	۰/۰۰۰	۳/۹۳	۰/۰۴۲	TANG
۰/۰۱۶	-۲/۸۷	-۰/۰۹۹	۰/۱۱۲	۱/۴۱	۰/۰۰۵	ATO
۰/۱۱۲	-۱/۴۳	-۰/۰۹۵	۰/۴۷۶	۰/۷۹	۰/۰۹۳	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۱۴/۰۸	F مقدار	۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	F مقدار
۱/۹۳	دوربین واتسون	۰/۵۲۲۱	ضریب تعیین (R^2)	۱/۷۹	دوربین واتسون	ضریب تعیین (R^2)
		۰/۴۸۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده			ضریب تعیین تعدیل شده

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۶، ملاحظه می شود که (در مورد فرضیه سوم) سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر (Managerial ability* ICQ)، کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن (-۰/۰۱۱). همچنین مقدار آماره آن (-۱۲/۷۱) در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد. همچنین سطح معنی داری آماره t مربوط به این متغیر در مورد فرضیه چهارم، کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن (-۰/۱۸). همچنین مقدار آماره آن (-۶/۲۷) در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که کنترل داخلی رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و بیش سرمایه گذاری را محدود می کند و باعث تقویت رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و کم سرمایه گذاری می شود.

نتیجه گیری و پیشنهادات

هدف این پژوهش بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی بر تأثیر توانایی مدیریت، بر کارایی سرمایه گذاری بود. که به این منظور داده های ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ مورد استفاده قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان می دهد توانایی مدیریت بر بیش سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معنی داری دارد و بر کم سرمایه گذاری تأثیر منفی و معنی داری دارد. همچنین کیفیت کنترل داخلی رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و بیش سرمایه گذاری را محدود می کند و باعث تقویت رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و کم سرمایه گذاری می شود. در مورد فرضیه اول و دوم می توان گفت این نتیجه بر اساس تئوری امپراتوری مدیران و منفعت طلبی آنها توجیه می شود یعنی اینکه مدیریت توانمند انگیزه ها و فرصت های بیشتری برای ساختن یک امپراتوری تجاری دارد که باعث تشدید بیش سرمایه گذاری می شود. علاوه بر این بیش اطمینانی مدیران توانمند نیز می تواند گرایش آنها را به بیش سرمایه گذاری افزایش دهد و در زمینه مواجهه با محدودیت های مالی نیز می توان گفت که مدیریت توانمندتر، به دلیل ارتباطات قوی تر با تأمین کنندگان و اعتباردهندگان، فرصت های سرمایه گذاری بیشتری را بدون محدودیت های تأمین مالی به دست می آورد. به طور عکس نیز در مورد فرضیه دوم نیز با همین استدلال می توان گفت که باز هم منفعت طلبی مدیران و گرایش آنها برای دریافت پاداش در قبال سرمایه گذاری بیشتر، منجر می شود که کمتر گرایش به کم سرمایه گذاری داشته باشند. این نتایج مطابق با یافته های چن و همکاران (۲۰۲۱)، لی و همکاران (۲۰۱۸) و فروغی و همکاران (۱۳۹۵) می باشد.

نتایج فرضیات سوم و چهارم نیز نشان داد کیفیت کنترل داخلی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری را تحت تأثیر قرار می دهد. این نتیجه را می توان مطابق با استدلالات نظریات حاکمیت شرکتی و تئوری نمایندگی و در نتیجه آنها کاهش عدم تقارن اطلاعاتی تفسیر کرد. کنترل داخلی به عنوان یک مکانیزم نظارتی می توان ضعف های بااهمیت داخلی شرکت ها را نشان دهد و بنابراین می تواند منجر به شفافیت بیشتر صورت های مالی آنها شود. کیفیت کنترل داخلی در

راستای منافع سهامداران شرکت عمل می‌کند که سبب می‌شود مدیران برای وظیفه مباشرت و سرپرستی خود به سهامداران، پاسخگو باشند. در این مفهوم، حساب‌برسان در جایگاه بخشی از سیستم نظارت و اجرایی در شرکت، کاهش هزینه‌های نمایندگی را تسهیل می‌کنند و سیستم کنترل داخلی می‌تواند با بهبود کیفیت گزارشگری مالی این عدم تقارن را کاهش داده و با کنترل منفعت‌طلبی مدیران از بیش سرمایه‌گذاری بکاهد. این نتیجه مطابق یافته‌های چن و همکاران و ملکی و همکاران (۱۳۹۹) است.

پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به این نتایج به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود در سنجش اطلاعات مدیران سابقه و توانایی آنها زیر نظر داشته باشند چراکه می‌تواند به علت گرایش‌های منفعت طلبانه حتی علیرغم عدم کارایی سرمایه‌گذاری در طرح‌های با ارزش فعلی خالص منفی نیز سرمایه‌گذاری کنند و به این منظور پیشنهاد می‌شود که تصمیم‌گیری در مورد آینده طرح‌های سرمایه‌گذاری را به کمیته‌های بزرگ‌تری و با تنوع آرای بیشتری بسپارند. همچنین پیشنهاد می‌شود که فعالان بازار سرمایه نقاط ضعف بااهمیت داخلی شرکت‌ها را گزارش حساب‌برسان مستقل موردتوجه قرار دهند؛ چراکه می‌تواند منجر به محدود شدن انگیزه‌های مدیران و در نتیجه بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود. همچنین پیشنهاد می‌شود که تحقیقات آتی به تأثیر بررسی دیگر معیارهای کیفیت کنترل داخلی مانند تجدید ارائه صورت‌های مالی و بندهای گزارش حساب‌برسان مستقل بر تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری بپردازند.

منابع

- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، بادآور نهندی، یونس، (۱۳۹۷)، ارتباط بین کارایی سرمایه‌گذاری و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال ۶، شماره ۲۱، صص ۳۳-۵۶.
- ✓ ثقفی، علی، مازار یزدی، مصطفی، (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱-۲۰.
- ✓ جبارزاده کنکروی، سعید، رادی، یاسر، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۳۹، صص ۵۵-۸۰.
- ✓ حاجیها، زهره، محمدحسین نژاد، سهیلا، (۱۳۹۵)، عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۱۹-۱۳۷.
- ✓ حسینی، نگین، کاشفی، محمدرضا، (۱۴۰۰)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و خطر سقوط سهام، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۴۶، صص ۷۱۸-۷۴۰.
- ✓ رضوی عراقی، سید محمدرضا، جهانشاد، آریتا، مستوفی، امیر، (۱۳۹۷)، تأثیر ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۸، صص ۱۴۳-۱۶۷.
- ✓ روحانی، محسن، حمیدیان، محسن، دارابی، رؤیا، (۱۴۰۰)، ارائه الگو بهینه کنترل داخلی با تأکید بر نقش معیارهای نظام راهبری، رویکرد هوش مصنوعی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۳۹۱-۴۰۵.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، ساکیانی، امین، (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۶۳-۸۹.

- ✓ قادری، کاوه، قادری، صلاح‌الدین، قادرزاده، کریم، (۱۳۹۸)، نقش توانایی مدیریت در ارتقای کیفیت کنترل داخلی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۷۱-۹۲.
- ✓ کامیابی، یحیی، جوادی نیا، امیر، (۱۴۰۰)، بررسی اثر تعدیل‌کننده توانایی مدیریت بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۸، شماره ۱، صص ۱۰۲-۱۳۴.
- ✓ مرادزاده فرد، مهدی، (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۵۰، صص ۲۵-۵۶.
- ✓ ملکی، محسن، صفوی هیر، سیده‌المیرا، نظیری، پیمان، (۱۳۹۹)، کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۳، صص ۶۲-۷۲.
- ✓ Bolton, B., Lian, Q and Rupley, K. (2016), Industry contagion effects of internal control material weakness disclosures, *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 34, 27-40.
- ✓ Chen, Suyun., Zongze Li, Binbin Han, Hengyun Ma, (2021) Managerial ability, internal control and investment efficiency, *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 31 (2021) 100523.
- ✓ Chen, Hanwen, Cheng, Zhirong, (2015). Internal control, equity cost and enterprise life cycle. *J. Xiamen Univ. Philos. Soc. Sci.* (02), 40-49.
- ✓ Cui, Yun, Dong, Yanan, (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Theory Pract. Finance Econ.* 40 (05), 47-54.
- ✓ Demerjian, P., Mcvay, S., (2012). Quantifying managerial ability: New measure and validity tests. *Soc. Sci. Electron. Publ.* 58 (7), 1229-1248.
- ✓ Francis, B., Hasan, I., Wu, Q., (2015). Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financ. Manage.* 44 (3), 547-581.
- ✓ Franco, D.G., Kothari, S.P., Verdi, R.S., (2011). The benefits of financial statement comparability. *J. Account. Res.* 49 (4), 895-931.
- ✓ Gan, Shengdao, Hu, Mingxia, (2014). Management power, internal control and over-investment: Evidence from state-owned listed companies. *Audit Econ. Res.* 29 (05), 40-47
- ✓ Goh, B.W., Dan, L.I., (2011). Internal controls and conditional conservatism. *Account. Rev.* 86 (3), 975-1005.
- ✓ Hambrick, D.C., Mason, P.A., (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Acad. Manag. Rev.* 9 (2), 193-206.
- ✓ Lee, C.C., Wang, C., Chiu, W., et al., (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *Int. Rev. Financ. Anal.* 57 (2), 65-76.
- ✓ Pan, Qianjin, Li, Xiaonan, (2016). Managers' ability institutional investors and over-investment of enterprise. *Mod. Manag. Sci.* (03), 106-108.
- ✓ Shin, H. and Park, S. (2020), "The internal control manager and operational efficiency: evidence from Korea", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 35 No. 7, pp. 979-1006. <https://doi.org/10.1108/MAJ-04-2019-2253>.
- ✓ Xing, Hua, Xi, Haobin, Wang, Haijun, (2020). Will managers' political to inefficient experience lead investment in state-owned enterprises? *J. Shanghai Univ. Finance Econ.* 22 (5), 33-48.
- ✓ Yao, Lijie, et al., (2020). Managerial ability and investment efficiency. *Account. Res.* (04), 100-118.
- ✓ Zhang, Runyu, Yu, Mingyang, (2020). Social capital, debt constraint and nonefficient investment—evidence from Chinese listed family firms. *Manage. Rev.* 32 (12), 61-76.
- ✓ Zheng, Shanshan, 2019. Managerial ability and analyst optimism bias. *Mod. Finance Econ.* (12), 97-110.

- ✓ Zhong, Kai, JieLv, Cheng, Xiaoke, (2016). Internal control construction and enterprise innovation investment: Promote or restrain? The economic consequences of China's Sarbanes act. Secur. Mark. Her. (09), 30–38 .
- ✓ Zhou, Zhongsheng, Luo, Zhengying, Zhou, Xiuyuan, Shen, Yang, (2017). Internal control enterprise investment and company option value. Account. Res. (12), 38–44 .