

## بررسی مقایسه‌ای سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکتهای درمانده و غیردرمانده مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدحسین ستایش<sup>۱</sup>، شعله منصوری<sup>۲</sup>

**چکیده:** هدف این پژوهش، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شرکتهای درمانده و غیردرمانده مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۱۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ است. در این پژوهش سازوکارهای حاکمیت شرکتی به‌منزله متغیرهای مستقل عبارت‌اند از درصد مالکیت نهادی، درصد تمرکز مالکیت، درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، درصد سهام آزاد شناور و نوع حسابرس شرکت و متغیر وابسته تعیین درمانده‌بودن یا نبودن شرکت که براساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت مشخص شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون  $t$  مستقل در نرم‌افزار اقتصادسنجی EViews 6 استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که فقط در کل دوره پژوهش، پایین بودن درصد مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره در شرکتهای درمانده مالی در مقایسه با شرکتهای غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی شرکتهای بررسی‌شده بوده است. در هیچ‌یک از سال‌های پژوهش، همچنین در کل دوره پژوهش، نوع حسابرس در جلوگیری از درماندگی مالی شرکتهای بررسی‌شده موفق عمل نکرده است.

**واژه‌های کلیدی:** آزمون  $t$  مستقل، بورس اوراق بهادار تهران، حاکمیت شرکتی، شرکتهای درمانده و غیردرمانده.

۱. دانشیار حسابداری، دانشگاه شیراز، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۱/۰۹/۲۸

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۲/۰۷/۲۰

نویسنده مسئول مقاله: محمدحسین ستایش

E-mail: setayesh@shirazu.ac.ir

## مقدمه

در سال‌های اخیر حاکمیت شرکتی به جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده است و توجه به آن به صورت تصاعدی رو به افزایش است. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف قرار می‌گیرند که دیدگاه‌های محدود در یک‌سو و دیدگاه‌های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

با توجه به اهمیت بالای تعیین درماندگی و ورشکستگی مالی شرکت‌ها در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی ذی‌نفعان و به‌منظور استفاده و تخصیص بهینه منابع، همچنین به دلیل مطرح شدن موضوع حاکمیت شرکتی در سال‌های اخیر در ایران و از آنجا که این انتظار وجود دارد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بتواند تا حدودی از درماندگی و ورشکستگی شرکت‌ها جلوگیری کند، این پژوهش به‌منظور بررسی تأثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر دارد تا به بررسی مقایسه‌ای سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

در ادامه، ابتدا به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های قبلی اشاره شد. سپس، به بیان روش‌شناسی پژوهش شامل فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش، جامعه و نمونه آماری، همچنین روش جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش پرداخته شده و در نهایت اقدام به آزمون فرضیه‌های پژوهش، ارائه نتایج، همچنین پیشنهادها لازم شده است.

## مبانی نظری پژوهش

ورشکستگی و درماندگی مالی شرکت‌ها معمولاً با عوامل مختلف و مرتبط به هم تعیین می‌شود؛ بنابراین، تعیین دلیل یا دلایل دقیق ورشکستگی و درماندگی مالی در هر مورد خاص کار آسانی نیست (کیتز و براکر، ۱۹۸۸). عموماً عوامل ورشکستگی شامل عوامل بیرونی (برون‌سازمانی) و عوامل درونی (درون‌سازمانی) است. عوامل بیرونی عواملی است که به وسیله شرکت قابل کنترل نیست، ولی موجبات مشکلات مالی در شرکت را فراهم می‌آورد، شامل ویژگی‌های سیستم اقتصادی و تغییر در ساختارهای اقتصادی، تغییرات در تجارت و بهبودها و انتقال‌ها در تقاضای عمومی، نوسانات تجاری (ناسازگاری بین تولید و مصرف، نبود استخدام، کاهش در میزان فروش، تورم، سقوط قیمت‌ها و افزایش نرخ بهره و جزآن)، مشکلات مرتبط با تأمین مالی، رویدادها و بلایای طبیعی و شدت رقابت در بازار. از سوی دیگر، عوامل درونی شامل مواردی است که

مدیران دچار اشتباه شده‌اند یا آنکه برای انجام اقدام‌های ضروری در تصمیم‌های مدیریتی گذشته خود ناتوان بوده‌اند.

شواهد موجود بیانگر این است که حاکمیت شرکتی نیز یکی از رایج‌ترین عبارتها در واژگان تجارت جهانی در شروع هزاره جدید است. فروپاشی شرکت‌های بزرگی مانند انرون و ورلدکام در آمریکا در سال‌های اخیر توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول مذکور در پیشگیری از این فروپاشی‌ها جلب کرده است و انجمن‌های حرفه‌ای، دانشگاه‌ها و نهادهای قانونگذاری اقبال گسترده‌ای به این موضوع نشان می‌دهند (حساس یگانه، ۱۳۸۵). پژوهش‌های انجام‌شده درخصوص حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که هر کشور سیستم حاکمیت شرکتی منحصر به خود را دارد. به اندازه کشورهای دنیا، سیستم حاکمیت شرکتی وجود دارد (حساس یگانه، ۱۳۸۵). اساساً مدل ایجادشده باید متناسب با شرایط خاص کشور باشد. با وجود این، مفاهیم تساوی، شفافیت، پاسخگویی و مسئولیت‌پذیری جزء مفاهیم اساسی در تمامی رویکردهای حاکمیت شرکتی است.

### **پیشینه پژوهش**

فیچ و سلزک (۲۰۰۸) به بررسی توانایی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان‌دهنده آن است که هیئت‌مدیره مستقل با درصد بیشتری از اعضای غیرموظف، همچنین در اختیار قراردادن بخش بزرگی از سهام شرکت در اختیار مدیران داخلی، بیشترین تأثیر را در جلوگیری از درماندگی مالی دارد.

چانگ (۲۰۰۹) با بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های درمانده مالی در کشور تایوان به این نتیجه می‌رسد که شرکت‌های دارای استقلال هیئت‌مدیره (شرکت‌هایی که درصد بالایی از اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره دارند) نسبت به شرکت‌هایی دارای درصد پایین اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، کمتر دچار بحران و درماندگی مالی می‌شوند.

یون و گو (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که نسبت پوشش بهره، مهم‌ترین هشدار و علامت شکست تجاری برای صنعت هتلداری در کشور کره است. لازم به ذکر است که از رگرسیون لجستیک و شبکه‌های عصبی مصنوعی برای پیش‌بینی شکست تجاری در شرکت‌های کره‌ای استفاده کردند.

لاجیلی و زغال (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای بحران و درماندگی مالی، علاوه بر داشتن شاخص‌های سلامت مالی و تجاری پایین‌تر، چرخش هیئت‌مدیره بیشتر همچنین دوره تصدی کمتر اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره داشته‌اند.

بوتینگ (۲۰۱۱) تأثیر درماندگی مالی را بر تصمیم‌گیری‌های غیراخلاقی مدیران در هموارسازی سود بررسی شده قرار داد. نتایج پژوهش بیانگر این بود که ارزش‌های اخلاقی و موقعیت‌های فردی افراد، تصمیم‌گیری آن‌ها را در بحران‌های مالی تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. تیان و تویی (۲۰۱۱) در پژوهشی اثر حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی بر بازدهی کل عوامل بنگاه را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که اثری جایگزینی میان بازار رقابتی محصول و حاکمیت شرکتی در سطح نمونه بررسی شده وجود دارد.

راعی و فلاح‌پور (۱۳۸۳) با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی (ANN)، به پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های تولیدی پرداختند. نتایج حاصل از مدل‌ها بیانگر این بود که مدل ANN در پیش‌بینی درماندگی مالی، به‌طور معناداری نسبت به مدل MDA، از دقت پیش‌بینی بیشتری برخوردار است.

طالب‌نیا، جهان‌شاد و پورزمانی (۱۳۸۸) کارایی متغیرهای مالی و متغیرهای اقتصادی در پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. با توجه به نتایج آزمون مشخص شد الگوی اسپرین گیت و والاس با نسبت‌های جریان وجوه نقد و متغیرهای کلان اقتصادی متغیرهای مؤثر برای پیش‌بینی دارند.

جبارزاده کنگرلویی، یگانه و سلطان احمدی (۱۳۸۸) ارتباط بین هموارسازی سود در سه سطح سود ناخالص، سود عملیاتی و سود خالص و درماندگی مالی شرکت‌ها در سه مرحله نهفتگی، کسری وجه نقد و نداشتن قدرت پرداخت دیون مالی و تجاری و مرحله نداشتن قدرت پرداخت دیون کامل (درماندگی مالی کامل) را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن بود که مدیران واحدهای تجاری در مراحل مختلف درماندگی مالی، برای بهتر نشان دادن وضعیت مالی و عملکرد خود، برای حفظ خود در بازار سرمایه از طریق ابزارهایی که در اختیار دارند دست به اقداماتی می‌زنند که به هموارسازی سود منجر می‌شود.

سلیمانی امیری (۱۳۸۹) کارایی الگوهای پیش‌بینی بحران مالی برای شرکت‌های ایرانی با استفاده از ۶۰ نمونه آماری را بررسی کردند. از روش تجزیه و تحلیل لوجیت و آزمون معناداربودن تفاوت دو ضریب همبستگی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد. نتایج نشان داد که این الگوها، تفاوت معناداری در پیش‌بینی تداوم فعالیت دارند.

با توجه به مبانی نظری و هدف پژوهش، این پژوهش پنج فرضیه اصلی به شرح زیر دارد:

۱. بین درصد مالکیت نهادی شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد.

۲. بین درصد تمرکز مالکیت شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد.
۳. بین درصد مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد.
۴. بین درصد سهام آزاد شناور در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد.
۵. بین نوع حسابرس در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش کاربردی است و طرح آن از نوع نیمه‌تجربی و پس‌رویدادی است. داده‌های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌هاست. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. مبانی نظری پژوهش با مرور کتب و نشریه‌های تخصصی فارسی و لاتین و داده‌های موردنیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از آخرین ویرایش‌های نرم افزارهای دنا سهم، صحرا و تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است.

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، از ابتدای سال ۱۳۸۱ تا سال ۱۳۹۰ است. نمونه آماری انتخاب‌شده در این پژوهش، آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که ویژگی‌های زیر را دارند:

۱. طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۹۰ در بورس فعالیت داشته و گزارش‌های مالی خود را طی این سال‌ها به بورس ارائه داده باشند.
۲. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند.

### متغیرهای پژوهش

#### متغیرهای مستقل

در این پژوهش سازوکارهای حاکمیت شرکتی به‌منزله متغیرهای مستقل انتخاب شده‌اند. از آنجا که گوئست (۲۰۰۸) در پژوهش خود یافته‌های عمده پژوهش‌های پیشین را بررسی کرد و

برمبنای این یافته‌ها، مدل پژوهش خود را ارائه کرد و نیز، با در نظر گرفتن پژوهش‌های پاتان و اسکولی (۲۰۱۰)، چایزما و کیم (۲۰۱۰) و سایر پژوهش‌های انجام‌شده در سال‌های اخیر، برای انتخاب متغیرهای مستقل این پژوهش از چارچوب کلی پژوهش گوئست (۲۰۰۸) به شرح زیر استفاده شد:

۱. درصد مالکیت نهادی. سرمایه‌گذاران نهادی شامل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر مؤسسه‌هایی است که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می‌پردازند (نوروش، کرمی و وافی ثانی، ۱۳۸۸). این متغیر در پژوهش‌های اوگارلو (۲۰۰۰)، چارو، آیدی و فوراتی (۲۰۰۵)، لانگ و ساهو (۲۰۰۸) و الساید (۲۰۱۰) نیز در همین معنی به کار رفته است.

۲. درصد تمرکز مالکیت. هنگامی که سازوکارهای حاکمیت شرکتی در سطح قابل قبولی نباشند، وجود مالکان عمده راهکاری مؤثر در راستای جلوگیری از خطر انحراف اخلاقی مدیران است (لاپورتا، لویز دی سیلانز و شلیفر، ۱۹۹۹؛ شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). از طرف دیگر، وجود تمرکز مالکیت، خود موجب ایجاد نبود تقارن اطلاعاتی و تعارض بین سهامداران عمده و سهامداران اقلیت می‌شود (همان منبع، ۱۹۹۷) زیرا این امکان وجود دارد که سهامداران عمده، با توجه به قدرتشان، سعی در حداکثر کردن منافع و مطلوبیت خود داشته باشند و در نتیجه منافع دیگر سهامداران را به نفع خود مصادره کنند (اندرسون، کادوس و کونس، ۲۰۰۴).

۳. درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره. درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره بر کل اعضای هیئت‌مدیره محاسبه می‌شود. عضو غیرموظف هیئت‌مدیره عضوی است که در شرکت سمت اجرایی نداشته باشد.

۴. درصد سهام آزاد شناور. منظور از سهام شناور آزاد تعداد سهامی است که انتظار می‌رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد؛ یعنی، در مالکیت کسانی است که آمده‌اند در صورت دریافت پیشنهاد مناسب، آن را بفروشند. در حقیقت، درصد سهام شناور آزاد درصد سهامی است که در اختیار سهامداران راهبردی نباشد (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸: ۱۲۱).

۵. نوع حسابرس شرکت. اگر حسابرسی را بخش خصوصی انجام گرفته داده باشد، مقدار این متغیر برابر با صفر و چنانچه سازمان حسابرسی انجام داده باشد، مقدار آن برابر با یک منظور می‌شود.

### متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته، تعیین درمانده‌بودن یا نبودن شرکت بررسی‌شده است که براساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت مشخص می‌شود. اگر میزان زیان انباشته شرکت بیش از نصف سرمایه

باشد، شرکت درمانده مالی است و متغیر مجازی به صورت یک تعریف می‌شود و در غیر این صورت غیردرمانده تلقی و به صورت صفر تعریف می‌شود.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور آزمون و تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها، از آماره  $t$  مستقل برای مقایسه میانگین میزان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و متغیرهای کنترلی در شرکت‌های درمانده مالی و غیردرمانده مالی استفاده شده است. لازم به ذکر است این بررسی مقایسه‌ای، هم به صورت مقطعی در هر یک از سال‌های پژوهش و هم به صورت تجمعی طی دوره پژوهش انجام گرفته است.

### یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرها در کل دوره پژوهش برای شرکت‌های درمانده مالی و نیز شرکت‌های غیردرمانده مالی به ترتیب در جدول‌های ۱ و ۲ آمده است.

آمار توصیفی متغیرهای مستقل پژوهش (سازوکارهای حاکمیت شرکتی) برای شرکت‌های درمانده مالی مندرج در جدول ۱ نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش، متغیر تمرکز مالکیت کمترین ضریب تغییرات و در نتیجه بیشترین پایداری و در مقابل، نوع حسابرس شرکت بیشترین پراکندگی و در نتیجه کمترین ثبات و پایداری را داشته است. این موضوع بیانگر این است که سازوکار تمرکز مالکیت در دوره مذکور، به رغم ثبات نسبی بالا در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده چندان موفق عمل نکرده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها در کل دوره پژوهش برای شرکت‌های درمانده مالی

معیارها - متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	ضریب تغییرات	احتمال
مالکیت نهادی	۱۶۲	۰/۳۷	۰/۳۶	۰/۰۳	۰/۹۴	۰/۲۱	۰/۰۸
تمرکز مالکیت	۱۶۲	۰/۵۸	۰/۶۷	۰/۰۷	۰/۹۸	۰/۲۸	۰/۰۰
اعضا غیرموظف هیئت مدیره	۱۶۲	۰/۵۷	۰/۶۰	۰/۲۰	۱	۰/۲۰	۰/۰۱
سهام آزاد شناور	۱۶۲	۰/۲۸	۰/۲۰	۰/۰۵	۰/۷۰	۰/۱۶	۰/۰۰
نوع حسابرس	۱۶۲	۰/۳۵	۰	۰	۱	۰/۴۸	۰/۰۰

آمار توصیفی متغیرهای مستقل پژوهش (سازوکارهای حاکمیت شرکتی) برای شرکت‌های غیردرمانده مالی مندرج در جدول ۲ نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش، متغیر تمرکز مالکیت کمترین ضریب تغییرات و در نتیجه بیشترین پایداری و در مقابل، نوع حسابرس شرکت بیشترین پراکندگی و در نتیجه کمترین ثبات و پایداری را داشته است. این موضوع بیانگر این است که سازوکار تمرکز مالکیت در دوره مذکور، به دلیل ثبات نسبی بالا در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده موفق عمل کرده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها در کل دوره پژوهش برای شرکت‌های غیردرمانده مالی

معیارها - متغیرها	تعداد	بیشترین	کمترین	میانگین	میانگین	انحراف معیار	انحراف معیار	ضریب تغییرات	احتمال
مالکیت نهادی	۱۰۱۸	۰/۴۵	۰/۴۷	۰/۰۳	۰/۹۹	۰/۱۸	۰/۴۰	۳۷/۸	۰/۰۰
تمرکز مالکیت	۱۰۱۸	۰/۶۸	۰/۶۹	۰/۰۷	۱	۰/۱۸	۰/۲۶	۱۹۲/۶۵	۰/۰۰
اعضا غیرموظف هیئت‌مدیره	۱۰۱۸	۰/۶۳	۰/۶۰	۰/۲۰	۱	۰/۲۰	۰/۳۲	۲۶/۲۱	۰/۰۰
سهام آزاد شناور	۱۰۱۸	۰/۲۳	۰/۲۰	۰/۰۵	۰/۷۰	۰/۱۲	۰/۵۲	۲۳۴/۲۵	۰/۰۰
نوع حسابرس	۱۰۱۸	۰/۳۳	۰	۰	۱	۰/۴۷	۱/۴۲	۱۸۰/۳۶	۰/۰۰

به منظور آزمون فرضیه‌ها یعنی مقایسه میانگین میزان سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی در کل دوره پژوهش از آماره t مستقل استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها در کل دوره یادشده در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳. آزمون مقایسه میانگین‌ها در کل دوره پژوهش

نوع آزمون - معیارها	درجه آزادی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
آزمون t - مالکیت نهادی	۱۱۷۸	۴/۸۶	۰/۰۰۰۰
آزمون t - تمرکز مالکیت	۱۱۷۸	۶/۰۹	۰/۰۰۰۰
آزمون t - اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره	۱۱۷۸	۳/۴۳	۰/۰۰۰۶
آزمون t - سهام آزاد شناور	۱۱۷۸	-۵/۰۵	۰/۰۰۰۰
آزمون t - نوع حسابرس	۱۱۷۸	-۰/۴۷	۰/۶۳۷۴

نتایج آزمون t در کل دوره پژوهش (جدول ۳) نشان می‌دهد که:



۱. بین میانگین درصد مالکیت نهادی، درصد تمرکز مالکیت، درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و درصد سهام آزاد شناور در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود دارد، لذا فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش در کل دوره مذکور تأیید می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که پایین بودن درصد مالکیت نهادی، پایین بودن درصد تمرکز مالکیت، پایین بودن درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و بالابودن درصد سهام آزاد شناور به منزله اجزای سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با شرکت‌های غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی تعدادی از شرکت‌های بررسی شده در کل دوره پژوهش بوده است.

۲. بین میانگین نوع حسابرس در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی تفاوت معناداری وجود ندارد، لذا فرضیه پنجم پژوهش در کل دوره مذکور رد می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که نوع حسابرس به منزله یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده در کل دوره پژوهش موفق عمل نکرده است. خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در حالت مقطعی و نیز تجمعی در جدول ۴ آمده است.

جدول ۴. خلاصه نتایج تفاوت میانگین متغیرها بین شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی

دوره متغیرها	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	کل دوره
مالکیت نهادی	-	-	-	✓	✓	-	-	-	✓	✓
تمرکز مالکیت	-	✓	-	-	-	✓	✓	-	-	✓
اعضای غیرموظف هیئت مدیره	-	-	-	-	-	-	-	-	-	✓
سهام آزاد شناور	✓	-	-	-	-	-	✓	-	✓	✓
نوع حسابرس	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

✓: معنادار

-: غیرمعنادار

### نتیجه گیری و پیشنهادها

برای آزمون فرضیه‌ها، یعنی به منظور مقایسه میانگین میزان سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی در هر یک از سال‌ها و در کل دوره پژوهش از آزمون t مستقل استفاده شده است. خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر است:

۱. در سال‌های ۱۳۸۵، ۱۳۸۶، ۱۳۹۰ و نیز در کل دوره پژوهش، پایین بودن درصد مالکیت نهادی در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با شرکت‌های غیردرمانده مالی یکی از دلایل درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده بوده است.

۲. در سال‌های ۱۳۸۲، ۱۳۸۶، ۱۳۸۷، ۱۳۹۰ و نیز در کل دوره پژوهش، پایین بودن درصد تمرکز مالکیت در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با شرکت‌های غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده بوده است.

۳. تنها در کل دوره پژوهش، پایین بودن درصد مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با شرکت‌های غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده بوده است.

۴. در سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۷، ۱۳۹۰ و نیز در کل دوره پژوهش، بالابودن درصد سهام آزاد شناور در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با شرکت‌های غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده بوده است.

۵. در هر یک از سال‌های پژوهش و نیز در کل دوره پژوهش، نوع حسابرس در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌های بررسی شده موفق عمل نکرده است.

نتایج این پژوهش در رابطه با تفاوت معنادار درصد غیرموظف هیئت‌مدیره در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی در کل دوره پژوهش، موافق با نتایج پژوهش‌های فیچ و سلزک (۲۰۰۸)، چانگ (۲۰۰۹) و نیز لاجیلی و زگال (۲۰۱۰) بوده است.

### پیشنهادهای کاربردی

۱. با توجه به معنادار نبودن تفاوت درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی، در هیچ‌یک از سال‌های پژوهش و در مقابل، معنادار بودن این تفاوت در کل دوره پژوهش، به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود و نیز در ارزیابی میزان درماندگی شرکت‌های موردنظر، به تأثیرات بلندمدت درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت‌ها توجه ویژه داشته باشند.

۲. با توجه به معنادار نبودن تفاوت نوع حسابرس در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی در هیچ‌یک از سال‌های پژوهش و نیز در کل دوره پژوهش، به سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود که در راستای کاراتر کردن هر چه بیشتر عملیات حسابرسی در ارزیابی و تعیین درماندگی مالی شرکت‌ها، به این موضوع توجه ویژه داشته باشند و اقدام‌های عملی و بستر لازم برای انجام این کار را فراهم کنند.

### **پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی**

به نظر پژوهشگران، هنوز موضوع‌های مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای انجام پژوهش‌های آینده اهمیت دارد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هر چه بیشتر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی شرکت‌ها در آینده، به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

۱. تأثیر نوع صنعت بر روی روابط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی اعم از درون‌سازمانی و برون‌سازمانی و درماندگی مالی شرکت‌ها
۲. استفاده از سایر مدل‌های اندازه‌گیری درماندگی مالی شرکت‌ها، در بررسی روابط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی شرکت‌ها
۳. بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی روابط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی شرکت‌ها
۴. بررسی و آزمون روابط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی اعم از درون‌سازمانی و برون‌سازمانی و درماندگی مالی شرکت‌ها برای شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سودده با استفاده از متغیر مجازی در پژوهش‌های آینده
۵. تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه‌های زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی شرکت‌ها.

### **محدودیت‌های پژوهش**

استفاده از تنها ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران در تعیین درماندگی مالی شرکت‌ها در هر یک از سال‌های پژوهش که در صورت استفاده از سایر مدل‌های تعیین درماندگی مالی از قبیل مدل اولسون، آلمن و جزآن احتمالاً نتایج متفاوت می‌شد.

## منابع

جبارزاده کنگرلویی، س.؛ خدایار یگانه، س. و سلطان احمدی، ر. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و درماندگی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱ (۲): ۸۰-۶۰.

حساس یگانه، ی. (۱۳۸۴). *فلسفه حسابداری*، تهران: شرکت انتشارات علمی و فرهنگی.

حساس یگانه، ی. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در ایران از دیدگاه دکتر حساس یگانه. *فصلنامه حسابداری*، ۸ (۳۲): ۳۹-۳۲.

راعی، ر. و فلاح‌پور، س. (۱۳۸۷). کاربرد ماشین بردار پشتیبان در پیش‌بینی درماندگی شرکت‌ها با استفاده از نسبت‌های مالی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۵۳): ۳۴-۱۷.

سلیمانی امیری، غ. (۱۳۸۹). *ارزیابی کارایی الگوهای پیش‌بینی بحران مالی برای شرکت‌های ایرانی*، *مجله دانش حسابداری*، ۱ (۲): ۱۵۸-۱۳۹.

طالب‌نیا، ق.؛ جهان‌شاد، آ. و پورزمانی، ز. (۱۳۸۸). ارزیابی کارایی متغیرهای مالی و متغیرهای اقتصادی در پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها (مورد مطالعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶ (۵۵): ۸۴-۶۷.

قائم‌ی، م. و شهریار، م. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱ (۱): ۱۲۸-۱۱۳.

نوروش، ا.؛ کرمی، غ. و وافی ثانی، ج. (۱۳۸۸). بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات حسابداری*، ۱ (۱): ۲۷-۴.

Anderson, U. & Kadous, K. & Koonce, L. (2004). The Role of Incentives to Manage Earnings and Quantification in Auditors' Evaluations of Management-Provided Information. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23 (1): 11-27.

Boateng, D. (2011). A Theoretical Construct for Explaining the Impact of Financial Distress on Unethical Earnings Management Decisions. *The Journal of American Academy of Business*, 16 (2): 89-95.

Chang, C. (2009). The Corporate Governance Characteristics of Financially Distressed Firms: Evidence from Taiwan. *The Journal of American Academy of Business*, 15 (1): 125-132.

- Chizema, A. & Kim, J. (2010). Outside Directors on Korean Boards: Governance and Institutions. *Journal of Management Studies*, 47 (1): 109-129.
- Chtourou, S. & Ayedi, S. & Fourati Y. (2005). Determinants of Board Composition: Evidence from Tunisian Companies. *Corporate Ownership and Control*, 3 (2): 165-173.
- Elsayed, K. (2010). A Multi-theory Perspective of Board Leadership Structure: What Does the Egyptian Corporate Governance Context Tell Us? *British Journal of Management*, 21 (1): 80-99.
- Fich, E. & Slezak, S. (2008). Can Corporate Governance Save Distressed Firms from Bankruptcy? An Empirical Analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30 (2): 225-251.
- Guest, P. (2008). The Determinants of Board Size and Composition: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 14 (1): 51-72.
- Keats, B. & Bracker, J. (1988). Toward a Theory of Small Firm Performance: A Conceptual Model. *American Journal of Small Business*, 12 (4): 41-58.
- La Porta, R. & Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 54 (2): 471-517.
- Lajili, K. & Ze'ghal, D. (2010). Corporate Governance and Bankruptcy Filing Decision. *Journal of General Management*, 35 (4): 3-26.
- Lange, H. & Sahu, C. (2008). *Board Structure and Size: The Impact of Changes to Clause 49 in India*. U21 Global Working Paper Series, No.004.
- Pathan, S. & Skully, M. (2010). Endogenously Structured Boards of Directors in Banks. *Journal of Banking and Finance*, 34 (7): 1590-1606.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Tian, G. & Twite, G. (2011). Corporate Governance, External Market Discipline and Firm Productivity. *Journal of Corporate Finance*, 17 (3): 403-417.

- Ugurlu, M. (2000). Agency Costs and Corporate Control Devices in the Turkish Manufacturing Industry, *Journal of Economic Studies*, 27 (6): 566-599.
- Youn, H. & Gu, Z. (2010). Predicting Korean Lodging Firm Failures: an Artificial Neural Network Model along With a Logistic Regression Model. *International Journal of Hospitality Management*, 29 (1): 120-127.