



بررسی تأثیر احتمالی برخی مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر درماندگی مالی (مطالعه موردی شرکتهای فعال در صنایع شیمیایی، دارویی و غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

اسفندیار ملکیان

استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی سمنگان، ایران

مجید جمالی

کارشناس ارشد، مؤسسه آموزش عالی سمنگان، ایران

چکیده

حاکمیت شرکتی مقوله ای است که در دهه های اخیر بدلیل افزایش رسوایی های مالی، مورد توجه ویژه پژوهشگران حوزه حسابداری قرار گرفته است. تعیین اهداف سالم و روشهای مناسب رسیدن به این اهداف و در نهایت حفظ حقوق تمامی ذی نفعان (بویژه سهامداران خرد) هدف نهایی حاکمیت شرکتی می باشد. در این پژوهش به بررسی تأثیر احتمالی برخی مکانیزم های راهبری شرکتی بر درماندگی مالی شرکتهای هدف اصلی می باشد. لذا ۶ فرضیه طراحی و در بازه زمانی ۵ ساله از ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ در میان شرکتهای فعال در صنایع شیمیایی، دارویی و غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت بررسی قرار گرفت. روش آزمون فرضیه ها داده پانل می باشد که با بهره گیری از نرم افزار Eviews انجام شده است. نتایج آزمون فرضیه های فوق حاکی از تأثیر دو متغیر در صد مالکیت سهامداران عمده و نسبت مدیران غیر موظف و عدم تأثیر ۴ متغیر شامل در صد مالکیت سهامداران نهادی و در صد مالکیت هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل و اندازه هیئت مدیره بر درماندگی مالی می باشد.

واژگان کلیدی: در صد مالکیت سهامداران عمده، نسبت مدیران غیر موظف، در صد مالکیت سهامداران نهادی، در صد مالکیت هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، درماندگی مالی



مقدمه

بی شک یکی از با اهمیت ترین تحولات جهان صنعتی در قرن هجدهم، ظهور شرکت های سهامی و تفکیک مالکیت از مدیریت بود. در نتیجه این تحولات، شرکت های سهامی محل تجمع منافع ذی نفعان در شرکت ها شامل سهامداران، مدیران، اعتباردهندگان، کارکنان و سایر ذی نفعان شد و در پی آن بازار مالی سازمان یافته در اکثر کشورها به وجود آمد. با این همه تضاد منافع بین ذی نفعان در شرکت ها، مشکلات متعددی همچون مشکلات نمایندگی را به همراه داشته و بحث های متعددی را موجب شده که موضوع حاکمیت شرکتی از اصلی ترین آنها است. استقرار مناسب سازوکارهای حاکمیت شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذینفعان شرکت ها است. در اثر وقوع رسوایی های مالی شرکت های بزرگ جهان در آغاز قرن بیست و یکم در آمریکا که خواستگاه رسوایی های مذکور بود. قانون ساربنز آکسلی ۱ که بر استقلال حسابرسان، ایجاد هیأت نظارت حسابداری شرکت های سهامی عام، تغییر در ساختار تدوین استانداردهای حسابداری و تغییر رویکرد استاندارد گذاری از رویکرد استاندارد های مبتنی بر قواعد به رویکرد استانداردهای مبتنی بر اصول تأکید داشت به تصویب رسید. در پی این تغییرات، اصول حاکمیت شرکتی با تکیه بر فرهنگ پاسخگویی، راستی و امانت داری در مدیران و ارتقای شفافیت اطلاعاتی دچار تحولات اساسی شد و شکل جدیدی به خود گرفت. عمده توجه در بحث یاد شده بر این اصل معطوف گشت که وجود یک نظام حاکمیت شرکتی نیرومند و مستحکم در شرکت ها، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می کند و عامل مهمی در کاهش تمایل مدیران برای مدیریت سود می باشد. بنابراین کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی بهبود خواهد یافت. حاکمیت شرکتی بر توسعه بازارهای مالی اثرگذار است و همچنین تأثیر قابل ملاحظه ای بر شیوه های تخصیص منابع خواهد گذاشت. همچنین از طریق افزایش پویایی سرمایه و جهانی سازی، چارچوب ارزشمندی را ارائه می نماید که می تواند اقتصاد و رقابت صنعتی را در کشورهای عضو سازمان همکاری توسعه اقتصادی افزایش دهد.

مروری بر ادبیات و پیشینه پژوهش

با شدت گرفتن رقابت در عرصه صنایع و وقوع بحران های مالی در سراسر جهان، سازمانهایی که نتواند خود را با چنین محیط پویایی تطبیق دهند، در بلند مدت قادر به ادامه حیات نخواهند بود. این موضوع موجب نگرانی ذینفعان می شود. بستانکاران نسبت به ریسک سوخت شدن اصل و فرع اعتبارات اعطا شده به مشتریان حساس هستند. از آنجایی ورشکستگی هزینه های اجتماعی و اقتصادی هنگفتی را به جامعه تحمیل می کند از منظر کلان هم مورد توجه قرار می گیرد. بنابراین تحلیل گران مالی از بحران مالی به عنوان مهمترین ریسکی که بر شرکت و سرمایه گذاران وارد می شود یاد می کنند، زیرا در هنگام وقوع آن تمامی گروههایی که به نحوی با شرکت در ارتباط هستند متضرر خواهند شد. بستانکاران و اعتباردهندگان ممکن است قسمت با اهمیتی از طلب خود را از دست بدهند. سرمایه های سرمایه گذاران بدون ارزش خواهد شد و کارکنان کار خود را از دست خواهند داد. نگاهی کلی به پدیده ی بحران مالی زیان های پنهان و آشکار ورشکستگی را برای جامعه نمایان خواهد ساخت. منابع اتلاف خواهند شد و بی اعتمادی سدی برای توسعه ی آتی اقتصادی و اجتماعی محسوب می شود. بر این اساس اهمیت بحران مالی و درماندگی بر کسی پوشیده نیست. اگر این پدیده ی نامیمون قابل پیش بینی باشد، شاید بتوان از وقوع آن

1.Sarabanes- Oxley



جلوگیری کرد و یا تأثیرات آن را به حداقل رساند (پورمهر، ۱۳۸۶، ۹). اگر مدیران و سرمایه گذاران به سیگنالهای اولیه احتمال ورشکستگی توجه کنند و قادر به انجام اقدامات پیش گیرانه باشند از تلف شدن منابع جلوگیری می کنند و این منابع را به فرصتهای سودآور تخصیص خواهند داد. پژوهش حاضر به دنبال آن است که با ارزیابی رابطه بین راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) و درماندگی شرکتها، هم ذینفعان را جهت سرمایه گذاری و اعطای اعتبار و مدیریت مالی شرکت را راهنمایی کند و هم از هزینه هایی که درماندگی مالی به بار می آورد جلوگیری نماید.

فرناندز^۱ (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان " بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و پرداختی به مدیران اجرایی رده بالا در بورس اوراق بهادار پرتغال " به این نتیجه رسید که اعضای غیراجرایی هیئت مدیره نقش نظارتی قوی ندارند. همچنین شرکتها با اعضای غیراجرایی صفر، تنظیم و بالانش بهتری بین منافع سهامداران و مدیران داشته و در این شرکتها مشکلات نمایندگی کمتری وجود دارد.

چانگ (۲۰۰۹) با بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی در شرکت های درمانده مالی در کشور تایوان به این نتیجه می رسد که شرکت های دارای استقلال هیئت مدیره (شرکت هایی که در صد بالای اعضای غیرموظف هیئت مدیره دارند) نسبت به شرکت هایی در اختیار مدیران داخلی، بیشترین تأثیر را در جلوگیری از درماندگی مالی دارد.

لاجیلی و زگال (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای بحران و درماندگی مالی، علاوه بر داشتن شاخص های سلامت مالی و تجاری پایین تر، چرخش هیئت مدیره بیشتر همچنین دوره تصدی کمتر اعضای غیرموظف هیئت مدیره داشته اند.

لاکشن و وی جی کون^۲ (۲۰۱۲) در یک بررسی تأثیر ویژگی های حاکمیت شرکتی بر ورشکستگی شرکت ها دریافتند که از ویژگیهای حاکمیت شرکتی، که شامل اندازه هیئت مدیره، دوگانگی مدیر عامل، مدیران غیرموظف، سهامداران، اظهار نظر حسابرس، وجود کمیته حسابرس و پاداش هیئت مدیره، ویژگیهای نسبت مدیر غیرموظف، وجود کمیته حسابرس و پاداش هیئت مدیره با احتمال ورشکستگی رابطه منفی دارند درحالیکه دوگانگی مدیر عامل با احتمال ورشکستگی رابطه مثبت دارد و اندازه هیئت مدیره، نظر حسابرس و سهامداران با عوامل تعیین کننده رابطه معناداری ندارد

فرانسیس و همکاران (۲۰۱۳) با بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و حساسیت جریانهای نقدی سرمایه گذاری نشان داد که مکانیزم های حاکمیت شرکتی خوب وابستگی شرکتها را به جریان نقد داخل شرکت، کاهش می دهد و در نتیجه محدودیتهای مالی برای چنین شرکتهایی کاهش می یابد.

قسیم عثمانی و همکاران در سال (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان بررسی «تأثیر بازدارندگی مکانیزم های حاکمیت شرکتی از درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که در کل دوره و در تک تک سالهای پژوهش رابطه معنادار و منفی بین درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره و درماندگی مالی وجود دارد. این یافته ها همچنین رابطه قابل توجه و معناداری را بین درصد مالکان نهادی و نوع حسابرس با درماندگی مالی نشان داد.

1 . Fernandese
2 . Lakshan and Wijekoon



برادران حسن زاده ، بادآور نهندی در سال ۱۳۹۱ با عنوان بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی که نتایج تحقیق نشان می دهد که از هشت مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، چهار مکانیزم (میزان نفوذ و مالکیت دولت، میزان مالکیت سهامداران نهادی، ساختار سرمایه و میزان سهام شناور آزاد) با ارزش ایجاد شده برای سهامداران رابطه دارند. همچنین از هشت مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، سه مکانیزم (میزان نفوذ و مالکیت دولت، میزان مالکیت سهامداران نهادی و میزان سهام شناور آزاد) با ارزش افزوده اقتصادی رابطه دارند.

ستایش و منصوری (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان بررسی مقایسه ای سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت های درمانده و غیر درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی ۱۱۸ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ پرداختند. در این پژوهش سازوکارهای حاکمیت شرکتی به منزله متغیرهای مستقل عبارت اند از درصد مالکیت نهادی، درصد تمرکز مالکیت، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره، درصد سهام آزاد شناور و نوع حسابرس شرکت و متغیر وابسته تعیین درمانده بودن یا نبودن شرکت که بر اساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت مشخص شده بود. نتایج نشان داد پابیین بودن درصد مدیران غیرموظف هیئت مدیره در شرکت های درمانده مالی در مقایسه با شرکتهای غیردرمانده مالی، یکی از دلایل درماندگی مالی شرکت های بررسی شده بوده است. در هیچ یک از سالهای پژوهش، همچنین در کل دوره پژوهش، نوع حسابرس در جلوگیری از درماندگی مالی شرکت های بررسی شده موفق عمل نکرده است.

قدرتی و فیضی (۱۳۹۴) هدف اصلی پژوهش خود را بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت در میان سود می باشد. لذا ۴ فرضیه طراحی و در بازه زمانی ۶ ساله (۱۳۸۵-۱۳۹۰) در میان ۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نهایی آزمون های فوق حاکی از عدم تأثیر گذاری ۴ فرضیه تحقیق (نسبت سرمایه گذاران نهادی، نسبت مدیران غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره ، وجود مدیر عامل شرکت به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره و وجود حسابرسی داخلی) بر میزان مدیریت سود می باشد.

مشکی و هاشمی (۱۳۹۴) بررسی رابطه بین برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی با احتمال وقوع درماندگی مالی را در سالهای ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۲ بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که مکانیزم های نوع گزارش حسابرس، میزان پاداش هیات مدیره، نسبت مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره با احتمال وقوع ورشکستگی رابطه منفی دارند با این هیچگونه رابطه معناداری بین متغیر اندازه هیئت مدیره وجود ندارد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مطالب بیان شده در بخش مبانی نظری، فرضیه های پژوهش حاضر به شرح زیر است:

فرضیه اول- بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم- بین درصد مالکیت سهامداران عمده و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم- بین درصد مالکیت هیئت مدیره و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم- بین دوگانگی نقش مدیرعامل و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه پنجم- بین نسبت مدیران غیرموظف و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه ششم- بین اندازه هیئت مدیره و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.



روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت جزء پژوهش های همبستگی است که نتایج آن می تواند برای طیف گسترده ای از سرمایه گذاران، تحلیل گران و فعالان بازار سرمایه مفید باشد. داده های مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و پایگاه « ره آورد نوین »، « تدبیرپرداز » بانک های اطلاعاتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان « اینترنتی جمع آوری شده است. برای محاسبه « بورس اوراق بهادار متغیرها از صفحه گسترده اکسل و برای آزمون فرضیه های پژوهش و تحلیل آنها از نرم افزار Eviews استفاده شده است.

جامعه مطالعاتی پژوهش حاضر مطالعه موردی شرکتهای فعال در صنایع شیمیایی، دارویی و غذایی پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می باشد. نمونه تحقیق شامل تعدادی از شرکتهاست که به دو گروه شرکتهای درمانده مالی و فاقد درماندگی (سلامت مالی) تقسیم گردید. از بین ۱۴۶ شرکت درمانده و غیر درمانده ۶۰ شرکت به طور تصادفی انتخاب گردید. به منظور دسته بندی شرکت ها به دو گروه درمانده مالی و سلامت مالی از پیش فرض ماده ۱۴۱ قانون تجارت به عنوان ملاک طبقه بندی استفاده گردیده است. اگرچه در تحقیقات مرتبط قبلی در ایران مشمول ماده ۱۴۱ بودن به عنوان معیار ورشکستگی در نظر گرفته شده بود، اما با توجه به اینکه شرکتهای مشمول این ماده لزوماً اعلام انحلال و ورشکستگی نمی کنند، در این تحقیق به چنین شرکتهایی درمانده مالی اطلاق می شود.

مدل پژوهش

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t}$$

$Y_{i,t}$ = درماندگی مالی

$X_{i,t}$ = متغیرهای مستقل (شامل: درصد مالکیت نهادی شرکت های، درصد مالکیت سهامداران عمده، درصد مالکیت هیئت مدیره، مدیران غیرموظف در هیئت مدیره، تفکیک مدیرعامل از اعضای هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره)

$$Y = B_0 + B_1 OWNERSIG_{it} + B_2 OWNERD_{it} + B_3 DUAL_{it} + B_4 PID_{it} + B_5 BS_{it} + B_6 EBIT_{it}/RTA_{it} + B_7 FE_{it}/RTA_{it-1} + B_8 RE_{it}/RTA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

متغیر یک مفهوم است که بیش از دو یا چند ارزش یا مقدار به آن اختصاص داده می شود. به عبارت دیگر ویژگی هایی را که پژوهشگر مشاهده یا اندازه گیری می کند متغیر نامیده می شود (دلور، ۱۳۸۴، ۴۲).
مهمترین و مفیدترین راه برای طبقه بندی متغیرها و نقشی که در تحقیق به عهده دارند، تقسیم آنها به دو عنوان مستقل و وابسته است متغیر مستقل توسط پژوهشگر اندازه گیری، دستکاری یا انتخاب می شود تا تأثیر یا رابطه آن با متغیر دیگری (وابسته) اندازه گیری شود.



➤ متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل به وسیله محقق اندازه گیری، دستکاری یا انتخاب می شوند و روی متغیر وابسته بصورت مثبت یا منفی تأثیر می گذارند.

درصد مالکیت نهادی^۱

سرمایه گذاران نهادی شامل بانک ها، شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی، شرکتهای سرمایه گذاری و سایر مؤسسه هایی است که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می پردازند (نوروش، کرمی و وافی ثانی، ۱۳۸۸).

درصد مالکیت سهامداران عمده

$$\text{درصد سهامداران عمده} = \frac{\text{تعداد سهام سهامداران عمده}}{\text{سهام منتشره}} \times 100$$

درصد مالکیت هیئت مدیره

$$OWNERD_t = \frac{\text{تعداد سهام کل اعضا هیئت مدیره}}{\text{سهام منتشره}}$$

درصد مدیران غیرموظف در هیئت مدیره^۲ (PID)

درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره بر کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می شود. عضو غیرموظف هیئت مدیره عضوی است که در شرکت سمت اجرایی نداشته باشد (ستایش و منصور، ۱۳۹۳، ۱۰۴).

تفکیک مدیرعامل از اعضای هیئت مدیره^۳ (DUAI)

این متغیر نسبی در واقع بیان می دارد که آیا در شرکت مورد بررسی، شخص مدیرعامل از شخص رئیس هیئت مدیره و یا اعضای هیئت مدیره جدا می باشد یا خیر. برای نشان دادن آنها از متغیرهای اسمی (۰ و ۱) استفاده گردید.

اندازه هیئت مدیره (BS)

به تعداد اعضای هیئت مدیره اطلاق گفته می شود.

➤ متغیر وابسته

متغیر وابسته متغیری است که تغییرات آن تحت تأثیر متغیر مستقل قرار می گیرد. متغیر وابسته نیز عبارت است از وضعیت شرکتهای از لحاظ توانایی مالی که یا دارای سلامت مالی هستند و یا دارای بحران مالی. در این پژوهش متغیر وابسته، با استفاده از متغیرهای به کار رفته در مدل آلتمن به صورت زیر محاسبه می شود:

1. The percentage of institutional ownership
2. Percent nonexecutive directors on the Board
3. Separation Director of the Board of Directors (DUAL)



$$z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

X_1 = سرمایه در گردش به کل داراییها

X_2 = سود یا زیان انباشته به کل دارایی ها

X_3 = سود قبل از بهره و مالیات به کل داراییها

X_4 = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل بدهی ها

X_5 = کل فروش به کل داراییها

➤ متغیر کنترلی

نسبت سود آوری: $EBIT_t/RTA_{t-1}$

به عنوان متغیرکنترلی در این مدل وارد شده و از تقسیم سود قبل از کسر بهره و مالیات به مجموع داراییهای ابتدای دوره محاسبه می گردد.

هزینه های مالی: FE_t/RTA_{t-1}

این متغیر نیز متغیر کنترلی است که از تقسیم هزینه های مالی به جمع داراییهای ابتدای دوره به دست می آید.

سود و زیان انباشته: RE_{it}/RTA_{t-1}

این متغیر کنترلی از تقسیم سود یا زیان انباشته به مجموع داراییهای ابتدای دوره به دست می آید.

آمار توصیفی متغیر های تحقیق



در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی همچون میانگین و شاخص های پراکندگی نظیر، انحراف استاندارد، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده ها را نشان می دهد بطوری که اگر داده ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند مقدار میانگین نقطه ثقل قرار می گیرد، انحراف معیار میزان پراکندگی داده ها را نشان می دهد، چولگی از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده ها است، کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می باشد.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
درماندگی مالی	۲/۸۲	۲/۲۹	۴۶/۶۱	-۳/۵۷	۳/۸۲	۸/۹۱	۹۸/۳۸
مالکیت نهادی	۱۱/۳۵	۰	۸۴/۴۵	۰	۱۹/۵۱	۲/۱۸	۷/۲۱
مالکیت عمده	۷/۵۱	۷۰/۷۶	۹۸/۱۶	۲۰/۲	۱۶/۲۷	-۰/۷۷	۳/۱۹
مالکیت هیئت مدیره	۱۰/۸۱	۰	۹۹/۰۱	۰	۲۳/۷۵	۲/۰۶۹	۵/۹۳
نقش دوگانگی	۰/۰۱۴۰	۰	۱	۰	۰/۱۱۸	۸/۲۴	۶۹/۰۱
نسبت مدیران غیر موظف	۰/۵۰۵	۰/۵۰۰	۱	۰	۰/۲۳۰	-۰/۲۱۹	۲/۲۶۶
اندازه هیئت مدیره	۵/۸۳	۶	۹	۴	۰/۵۹۶	۰/۹۷۰	۸/۰۲۲
نسبت سودآوری	۰/۲۳۶	۰/۱۸۷	۱/۸۸	-۰/۶۶۰	۰/۲۳۶	۱/۵۳	۱۱/۴۵
هزینه مالی	۰/۰۵۸۶	۰/۵۰۰	۰/۵۳۲	۰/۰۰۴۸۴	۰/۰۵۲	۳/۲۸	۲۶/۱۴
سود و زیان انباشته	۰/۲۰۶	۰/۱۵۷	۱/۷۲	-۰/۶۶۰	۰/۲۱۸	۱/۶۴	۱۲/۱۴

• بررسی اعتبار مدل

میزان اعتبار مدل های برآورد شده به میزان برقراری پیش فرض های لازم برای برآورد مدل است. مهمترین این پیش فرض ها عبارتند از:

۱-آزمون جارک براو

۲-برای بررسی همخطی از آماره VIF استفاده شده است اگر مقدار این آماره کمتر از ۱۰ باشد حاکی از عدم همخطی (همبستگی بین متغیرهای مستقل نباید باشد) است.

۳-آزمون لیمر

۴-آزمون هاسمن

۵-آزمون دوربین - واتسون (مقادیر بین ۱,۵ تا ۲,۵ نشانگر عدم خودهمبستگی است)

(۱) جارک براو

H_0 : داده ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی می کند.

H_1 : داده ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی نمی کند.



جدول (۲) آزمون جاکر براو

شرح	درماندگی مالی	نهادی	عمده	هیئت مدیره	نقش و گانگی	نسبت دیران غیر موظف	اندازه هیت مدیره	نسبت سود آوری	هزینه مالی	سود و زیان انباشته
Jarque-Bera	۱۱۳۷۰۰	۴۳۶	۲۸/۶۲	۳۰۴/۸۴	۵۴۷۸۷	۸/۵۱	۳۴۳	۹۵۷	۶۸۶۴	۱۱۱۷
Probability	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۴	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

نرمال بودن داده ها یکی از ضروریترین پیش نیازهای رگرسیون محسوب می شود به طوری که در صورتی که داده ها نرمال نباشند نتایج دقیق و قابل تعمیمی از رگرسیون حاصل نمی شود. در جدول فوق مشاهده می شود که Probability (سطح معنی داری) برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰/۰۵ است. لذا طبق این آزمون این متغیرها توزیع نرمالی ندارند که محقق با استفاده از تابع ریاضی اقدام به نرمال کردن آنها نموده است.

۲) فرض عدم وجود هم خطی^۲ بین متغیرهای مستقل

هم خطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد حتی اگر ضریب تعیین بالای داشته باشد نتایج رگرسیون از اعتبار لازم برخوردار نیست. برای شناسایی این وضعیت از آزمون vif استفاده می شود.

جدول (۳) آزمون vif

متغیرها	مقدار vif
مالکیت نهادی	۱/۱۴
مالکیت نهادی عمده	۱/۱۹
مالکیت هیئت مدیره	۱/۲۱
نقش دو گانگی	۱/۰۶
نسبت مدیران غیر موظف	۱/۱۷
اندازه هیت مدیره	۱/۰۹
نسبت سود آوری	۱۲/۲۱
هزینه مالی	۱/۰۹
سود و زیان انباشته	۱۱/۷۶

1. Collinearity



در نگاره فوق مشاهده می شود که مقدار vif محاسبه شده برای متغیرها مستقل (بجز نسبت سود آوری و سود و زیان انباشته) کمتر از ۱۰ می باشد برای این که مشکل هم خطی بین متغیرها از بین برود در برآورد مدلها سود زیان انباشته حذف می شود.

۳) آزمون F لیمر

برای انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آزمون F لیمر^۸ استفاده شد. در صورتی که سطح معنی داری آن بفرضیه ای بیش از ۰/۰۵ باشد، باید برآورد به صورت تلفیقی (پولینگ) و اگر کمتر از ۰/۰۵ باشد روش پانل (تابلویی) مورد استفاده قرار می گیرد.

H_0 : روش داده های تلفیقی

H_1 : روش داده های تابلویی

جدول (۴) نتایج آزمون لیمر

شرح	آماره F	p-value	روش
مدل تحقیق	۱/۵۹	۰/۰۰۹	تابلویی

همان طور که در جدول فوق مشاهده می شود برای چینش داده ها مدل تحقیق به روش تابلویی انجام می شود.

۴) آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

آماره آزمون هاسمن که برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی محاسبه می شود دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل است.

فرض صفر و فرض مقابل برای آزمون هاسمن به شرح زیر می باشد:

H_0 : روش اثرات تصادفی

H_1 : روش اثرات ثابت

جدول (۵) نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره	سطح معناداری	روش
مدل فرضیه	۲۳/۷۸	۰/۰۰	اثرات ثابت

نتیجه آزمون هاسمن نشان می دهد برای برآورد مدل های از اثرات ثابت استفاده می شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

(۱) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

⁸.Fleamer



بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۶) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۳۹/۳۶	۱/۶۹	۰/۸۸۸	۰/۹۱۱

برای آزمون فرضیه اول تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چینش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآود مدل به صورت اثرات ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۹۱ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۹۱ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار نسبتا بالا می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۶۹ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است.

نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر درصد مالکیت سهامداران نهادی از ۰/۰۵ بیشتر است و این یعنی این که متغیر مستقل نتوانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از درصد مالکیت سهامداران نهادی نیست بنابراین باید گفت بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول (۷) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه اول

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	درصد مالکیت سهامداران نهادی	۰/۰۰۸۴	۰/۰۱۱۲	۰/۷۴۹	۰/۴۵۴
	نسبت سود آوری	۱/۱۵۵	۰/۱۱۰۹	۱۰/۴۱	۰/۰۰
	نسبت هزینه های مالی	-۱/۳۶	۰/۳۵۸	-۳/۸۱	۰/۰۰
	C عرض از مبدا	۱/۳۵	۰/۰۳۷۴	۳۶/۰۵	۰/۰۰



۲) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

بین درصد مالکیت سهامداران عمده و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۸) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین	ضریب تعیین تعدیل	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۳۹/۹۱	۱/۷	۰/۸۸۹	۰/۹۱۲

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چینش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآورد مدل به صورت اثرات ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۹۱ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۹۱ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار نسبتا بالا می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال

خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین-واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۷ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است.

نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر درصد مالکیت سهامداران عمده از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی این که متغیر مستقل توانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از درصد مالکیت سهامداران عمده است بنابراین باید گفت بین درصد مالکیت سهامداران عمده و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۹) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه دوم

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	درصد مالکیت سهامداران عمده	۰/۱۴۷	۰/۰۷۱۴	۱/۸۸	۰/۰۵۰
	نسبت سود آوری	۱/۱۴۰	۰/۱۱۰	۱۰/۳۶	۰/۰۰
	نسبت هزینه های مالی	-۱/۳۷	۰/۳۵۵	-۳/۳۶	۰/۰۰
	C عرض از مبدا	۰/۶۴۰	۰/۳۸۴	۱/۶۶	۰/۰۹۷



۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش

بین درصد مالکیت هیئت مدیره و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱۰) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۳۹/۴۷	۱/۶۷	۰/۸۸۸	۰/۹۱۱

برای آزمون فرضیه سوم تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چینش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآورد مدل به صورت اثرات ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۹۱ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۹۱ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار نسبتا بالا می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که

در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۷ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است. نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر درصد مالکیت هیئت مدیره از ۰/۰۵ بیشتر است و این یعنی این که متغیر مستقل نتوانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از درصد مالکیت هیئت مدیره نیست بنابراین باید گفت بین درصد مالکیت هیئت مدیره و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول (۱۱) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه سوم

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	درصد مالکیت هیئت مدیره	-۰/۰۱۷۷	۰/۰۱۶۶	-۱/۰۶۴	۰/۲۸۸
	نسبت سود آوری	۱/۱۶۳	۰/۱۰۹	۱۰/۶	۰/۰۰
	نسبت هزینه های مالی	-۱/۳۹	۰/۳۵۷	-۳/۹۱	۰/۰۰



۰/۰۰	۳۶/۵۸	۰/۰۳۷۷	۱/۳۸	C عرض از مبدا	
------	-------	--------	------	---------------	--

۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش

بین دوگانگی نقش مدیرعامل و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱۲) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۳۹/۵۴	۱/۶۸	۰/۸۸۸	۰/۹۱۱

برای آزمون فرضیه سوم تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چینش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآورد مدل به صورت اثرات ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۹۱ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۹۱ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار نسبتا بالا می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین-واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین-واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۶۸ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است. نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل از ۰/۰۵ بیشتر است و این یعنی این که متغیر مستقل نتوانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از دوگانگی

نقش مدیرعامل نیست بنابراین باید گفت بین دوگانگی نقش مدیرعامل و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول (۱۳) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه چهارم

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	دوگانگی نقش مدیرعامل	-۰/۰۱۷۷	۰/۰۱۶۶	-۱/۰۶۴	۰/۲۸۸
	نسبت سودآوری	۱/۱۶۳	۰/۱۰۹	۱۰/۶	۰/۰۰



۰/۰۰	-۳/۹۱	۰/۳۵۷	-۱/۳۹	نسبت هزینه های مالی	
۰/۰۰	۳۶/۵۸	۰/۰۳۷۷	۱/۳۸	C عرض از مبدا	

۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم پژوهش

بین نسبت مدیران غیرموظف و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱۴) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۶۰/۰۹	۱/۵	۰/۳۷۶	۰/۳۸۳

برای آزمون فرضیه پنجم تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چپنیش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآود مدل به صورت اثرات ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۳۸ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۳۸ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار قابل قبول می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین-واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین-واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۵ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است. نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر نسبت مدیران غیرموظف از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی این که متغیر مستقل توانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از نسبت مدیران غیرموظف است بنابراین باید گفت بین نسبت مدیران غیرموظف و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.



جدول (۱۵) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه پنجم

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	نسبت مدیران غیرموظف	۰/۱۵۸	۰/۰۷۵	۲/۱۱	۰/۰۳۵
	نسبت سود آوری	۱/۱۲۷	۰/۱۰۴	۱۲/۱۵	۰/۰۰
	نسبت هزینه های مالی	-۱/۴۹	۰/۳۴۳	-۴/۳۶	۰/۰۰
	C	۱/۲۷	۰/۰۶۷	۱۸/۹۲	۰/۰۰

۶) نتایج حاصل از آزمون فرضیه ششم پژوهش

بین اندازه هیئت مدیره و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱۶) خلاصه مدل آزمون

F(prob)	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
(۰/۰۰)۳۹/۲۷	۱/۶۸	۰/۸۸۸	۰/۹۱۱

برای آزمون فرضیه ششم تحقیق ابتدا به کمک آزمون لیمر روش چینش داده ها به صورت پولینگ و پانل مورد ارزیابی قرار گرفت که نتیجه این آزمون نشان داد روش استفاده از پانل مناسبتر می باشد هم چنین نتایج روش برآورد مدل به صورت اثرات

ثابت است. نتایج جدول فوق حاکی از آن است که میزان تخمین مدل توسط متغیرها مستقل ۰/۹۱ است و یا عبارتی متغیرها مستقل در این فرضیه به مقدار ۹۱ درصد توان پیش بینی این مدل را دارند که این مقدار نسبتاً بالا می باشد و باید گفت تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) توسط مدل به خوبی بیان شده است. از طرفی یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین-واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین-واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۶۸ می باشد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. یکی از راههای تشخیص معنی دار بودن مدل این است که از آزمون فیشر کمک گرفته شود به طوری معنی دار شدن این آزمون نشان از معنی داری بودن مدل است و در این فرضیه سطح معنی داری (سطح خطا) فیشر از ۰/۰۵ کمتر است و این یعنی مدل معنی دار شده است. نتایج جدول زیر نشان میدهد که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر اندازه هیئت مدیره از ۰/۰۵ بیشتر است و این یعنی این که متغیر مستقل نتوانسته متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار دهد و یا به عبارتی درماندگی مالی متأثر از اندازه هیئت مدیره نیست بنابراین باید گفت بین اندازه هیئت مدیره و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.



جدول (۱۷) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه ششم

متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معنی
Z	اندازه هیئت مدیره	-۰/۰۲۳	۰/۰۸۸	-۰/۲۶۶	۰/۷۹۰
	نسبت سود آوری	۱/۱۶۵	۰/۱۱۰	۱۰/۵۸	۰/۰۰
	نسبت هزینه های مالی	-۱/۳۸	۰/۳۵۸	-۳/۸۶	۰/۰۰
	C	۱/۴۲	۰/۲۲۱	۶/۴۲	۰/۰۰

نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش به بررسی تأثیر احتمالی برخی مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر درماندگی مالی شرکتها در قلمرو زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ پرداخته شد. برای این منظور شش فرضیه اصلی مطرح نمودیم و در فصل چهارم به آزمون فرضیه ها پرداختیم که نتایج یافته‌های پژوهش در جدول (۱۸) ارائه شده است:

جدول (۱۸) خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

شماره فرضیه	عنوان فرضیه	نتیجه آزمون فرضیه
فرضیه ۱	بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.	رد فرضیه
فرضیه ۲	بین درصد مالکیت سهامداران عمده و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.	تأیید فرضیه
فرضیه ۳	بین درصد مالکیت هیئت مدیره و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.	رد فرضیه
فرضیه ۴	بین دوگانگی نقش مدیرعامل و درماندگی مالی رابطه تأثیر معناداری وجود دارد.	رد فرضیه
فرضیه ۵	بین نسبت مدیران غیرموظف و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.	تأیید فرضیه
فرضیه ۶	بین اندازه هیئت مدیره و درماندگی مالی تأثیر معناداری وجود دارد.	رد فرضیه

با توجه به نتایج این پژوهش به سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی توصیه می شود از سرمایه گذاری در شرکت هایی که دارای سهامداران عمده می باشند، خودداری نمایند زیرا با توجه به یافته حاصل از آزمون فرضیه دوم، باعث افزایش



احتمال درماندگی مالی شرکتها می گردند. با توجه به نتیجه حاصل از آزمون فرضیه پنجم؛ به سرمایه گذاران در هنگام خرید سهام پیشنهاد می گردد در شرکت هایی سرمایه گذاری نمایند که دارای هیأت مدیره غیرموظف نمی باشند و به سایر خصوصیات هیأت مدیره توجه نمایند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد میگردد ارزیابی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود در شرکت های دولتی و خصوصی، ارزیابی سازو کارهای حاکمیت شرکتی برمدیریت سود به تفکیک در صنایع مختلف و بررسی نقش نظارتی مدیران غیر موظف در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را محور پژوهش های آتی خود قرار دهند.

محدودیت های پژوهش

- (۱) یافته های این پژوهش قابل تعمیم به شرکت های برون از بورس اوراق بهادار نمی باشد.
- (۲) یکی از محدودیت های این تحقیق ، عدم امکان دسترسی به اطلاعات دقیق در مورد ترکیب مالکیت شرکت هاست . یادداشت های همراه صورت های مالی دربرگیرنده ترکیب سهامداران شرکت هاست که این اطلاعات معمولاً سلیقه ای و به شکلی ناهماهنگ ارائه می شود . سایر سهامداران ، یک گروه و عنوان کلی است که اشخاص حقوقی و حقیقی نامتجانس در آن جای گرفته اند . شرکت ها ، صندوق های بازنشستگی و اشخاص حقیقی در گروه سایر سهامداران قرار گرفته اند که به لحاظ ماهیت و کارکرد بسیار متفاوت می باشند . در صورت دستیابی به اطلاعات دقیق تر ، امکان دستیابی به نتایج متفاوت وجود دارد .
- (۳) یکی از مشکلات تحقیق حاضر در ارتباط با عدم دسترسی به منابع و مآخذ مرتبط به موضوع در کتابخانه ها ، دانشگاه ها و سایر سازمان های کشور می باشد . جمع آوری مطالب جهت تکمیل فصل دوم با صرف مدت زمان بسیاری همراه بود .

فهرست منابع

- برادران حسن زاده، ر و علی کامران زاده اضماره، ۱۳۸۸، " بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری، شماره ۲، ص ص ۲۰۵-۱۸۸.
- پورمهر، س، ۱۳۸۶، " بررسی امکان سنجی استفاده از الگوهای اسپرینگی و زمیجوسکی در پیش بینی ورشکستگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی ، واحد تهران مرکزی.
- عثمانی، محمد، قسیم و همکاران (۱۳۹۰). " بررسی تأثیر بازدارندگی مکانیزم های حاکمیت شرکتی از درماندگی مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" سال سوم، شماره ۱۲، زمستان ۱۳۹۰
- قدرتی، حسن، فیضی، سعید (۱۳۹۴). " تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران" ، دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۵۸، بهار ۱۳۹۴، ص ص ۲۰۵-۲۳۲
- مشکی میاوقی ، مهدی ، هاشمی سعادت، مریم (۱۳۹۴) ، " بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با احتمال وقوع ورشکستگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش حسابداری ، شماره ۱۷ ، تابستان ۱۳۹۳، ص ص ۳۷-۵۷



Francis, H., Hasan, I., Song. L., and Waisman. M. (2013). Corporate overnance and investment cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 15 (3): 57–71.

Fernandese N, (2007) "**EC: Board compensation and firm performance: The role of independent" board members**"Journal of multinational financial anagement

Hu, Yi-Chung (2009)."**Bankruptcy prediction using ELECTRE- based single- layer perceptron**". Neurocomputing, 72. pp:3150- 3157

Lajili, K. & Ze'ghal, D. (2010). "**Corporate Governance and bankruptcy filing decisiond**", Journal of General Management, Vol. 35 No. 4, 3-26.

Newton G.W. ,(1998),"**Bankruptcy accounting practice and procedure**"; 1 : wiley , 21-41