فصلنامه علمي اقتصاد و بانكداري اسلامي، شماره ..... ، فصل سال - صفحات ۲۹-۱

ارتباط بین حاکمیت و پایداري شرکتی و بنیه مالی با توجه به نقش تعدیلگر سلامت مالی

نوع مقاله: پژوهشی

بهناز زمانی[۱]
محمدرضا پورعلی*[۲]
رضیه علی‌خانی [۳]
مهدی مران‌جوری[٤]

تاریخ دریافت: تاریخ پذیرش:

چکیده

در پژوهش حاضر به بررسی حاکمیت و پایداری شرکتی، بنیه مالی و سلامت مالی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور و در ابتدا به بررسی ارتباط بین سطوح مختلف حاکمیتی شرکت و پایداری با بنیه مالی شرکت ها پرداخته شد و سپس اثر تعدیلی سلامت مالی بر این ارتباط مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در بخش های بعدی ارتباط بین شاخص های پایداری (محیط زیست، اجتماعی و اقتصادی) با بنیه مالی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. هم چنین، اثر متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، ارزش بازار به دفتری و نوع حسابرس در مدل های رگرسیونی کنترل شد. تحقیق حاضر ازنظر هدف، يك تحقيق كاربردي مي باشد. پژوهش حاضر از نظر ماهيت توصيفي – همبستگي و از نظر نحوه گردآوري داده ها ، پس رويدادي و مبتني بر داده هاي آرشيوي است.

هم چنین، به منظور انتخاب حجم نمونه از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شد که با توجه به شروط در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۲۷ شرکت در دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال های ۱۳۹٤ الی ۱٤۰۳ (در مجموع ۱۲۷۰ سال-شرکت) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای بررسی فرضیه ها از روش های مربوط به رگرسیون چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews8 و با استفاده از روش داده های پانلی (تابلویی) – اثرات ثابت بهره گرفته شده است. نتایج به دست آمده برای فرضیه های اصلی در این مطالعه نشان می دهند که بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی و پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت ها دارد. اما اثر تعدیلی سلامت مالي بر رابطه پایداري شرکتي با بنیه مالي شرکت‌ها مورد تایید قرار نگرفت.

کلیدواژه‌ها : حاکمیت شرکتی، پایداری شرکتی، بنیه مالی، سلامت مالی
طبقه‌بندی JEL: G30, G34, M14, M41

۱ گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران behnaz.zamani@iau.ac.ir
۲ گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران (اسم نویسنده) pourali@iau.ac.ir
۳ گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران Raziehalikhani@iau.ac.ir
٤ گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران mehdi_maranjory@iauc.ac.ir

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

مقدمه

دردنياي امروز تأمين مالی مناسب براي افزايش سودآوري و ادامة حيات شركتها امري ضروري است. هر شركتي براي تأمين مالي و دستيابي به وجوه مورد نياز در فرصتها ي سرمايه گذاري، سه منبع اصلي دارد كه اجزاي آن شامل سود انباشته، انتشار سهام جديد و استقراض است .بريگام و ديويس(۲۰۰٤) . یک سازمان با توانایی مالی ضعیف، قادر نیست برای توسعه فعالیتهای خود از منابع مالی استفاده کند و با مشکلات مالی مواجه خواهد شد. به عنوان مثال، یک شرکت با نقدینگی کم نمیتواند به راحتی مواد اولیه را خریداری کند، پرداخت به کارکنان را انجام داده یا برای توسعه فناوری و بازاریابی مناسب سرمایه گذاری کند. اولین و ارزانترین گزینه برای تأمین مالی اول سود انباشته می‌باشد، پس از آن بدهی و به عنوان آخرین راه حل،صدور سهام میباشد. هزینه تأمین مالی برون سازمانی (در صورت عدم تقارن اطلاعات) بالاتر از هزینه تامین وجوه داخلی است. شیوة تأمین مالی یک شرکت تعیین کنندة آن است که ارزش آن شرکت چگونه بین سرمایة استقراضی و سرمایة مالکانه تفکیک می‌شود. بالا بودن بیش از اندازة میزان بدهی‌هاي یک شرکت میتواند بر احتمال ناتوانی انجام تعهدات و بحران مالی آن شرکت بیفزاید؛ اما از دید مثبت بدهی یکی از مهمترین طرق تأمین مالی است که براي شرکت مزاياي مالياتی بسياري به همراه دارد؛ زیرا بدهی هزینة قابل قبول مالیاتی است که باعث کاهش میزان مالیات شرکت میشود. بنیه مالی به معنای قدرت و ظرفیت یک فرد یا سازمان در مدیریت و کنترل منابع مالی می‌باشد. این توانایی شامل دانش و مهارتهای لازم برای برنامه ریزی، اجرا و نظارت بر فعالیتهای مالی است. توانایی مالی در هر فرد یا سازمانی به برخی عوامل بستگی دارد که شامل میزان درآمدها، هزینه‌ها، سرمایه و منابع مالی، تخصیص منابع مالی، سیستم مدیریت مالی و قدرت تسهیم داراییها می‌باشد(کلاسنس [1] و همکاران، ۲۰۲۵).

ساختار سرمایه به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش گذاری شرکتها و برای جهت گیري آنها در بازار سرمایه مطرح است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکتها را از لحاظ اعتباری تا حدودی به ساختار سرمایه آنها منوط ساخته است. این امر برنامه ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران نزدیک کرده است. ازطرفي سياست تأمين مالی شركت به شدت تحت تأثير مشكلات نمايندگی شركت قرار دارد . طبق نظریه نمایندگی، ساختار سرمایه شرکت از طریق توازن بین مزایای حاصل از بدهی و هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع بین ذي نفعان مختلف شرکت تعیین می‌شود(النصور [2] و همکاران، ۲۰۲۴). حاکمیت شرکتی به طور قابل توجهی بر ریسک تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. تحقیقات نشان می‌دهد که وجود مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی، مانند ترکیب مناسب هیئت مدیره و شفافیت در گزارش‌دهی، به کاهش ریسک‌های مالی و تجاری کمک می‌کند. این به نوبه خود می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را کاهش دهد و دسترسی به منابع مالی را تسهیل کند (علی جمکران، ۱٤۰۳). به طور کلی، وجود حاکمیت شرکتی نه تنها به تقویت بنیه مالی و رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارد بلکه می‌تواند بر سلامت مالی شرکت‌ها نیز کمک کند. با توجه به شواهد موجود، تقویت مولفه‌های حاکمیت شرکتی باید در اولویت مدیران و

1 Claessens
2 Al-Nsour

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

سیاست‌گذاران قرار گیرد. شرکت‌هایی که از سازوکارهای حاکمیتی قوی بهره‌مند هستند، معمولاً دارای نسبت‌های مالی بهتری هستند و کمتر در معرض بحران‌های مالی قرار می‌گیرند. سلامت مالی نیز به عنوان زیرمجموعه‌ای از بنیه مالی، به وضعیت کلی مالی یک شرکت درتأمین نیازهای مالی اشاره دارد و شامل عواملی مانند سودآوری، نقدینگی و توانایی پرداخت بدهی‌ها می‌شود . سلامت مالی یکی از عوامل کلیدی در موفقیت پایدار شرکت‌هاست(ولاگراسا[1] و همکاران، ۲۰۲۵).

گزارش پایداری شرکتی، گزارشی است که توسط یک شرکت یا سازمان در مورد تاثیرات اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی که فعالیت‌های روزانه اش ایجاد کرده اند، منتشر می‌شود. گزارش پایداری همچنین بیانگر ارزش‌ها و مدل حکمرانی سازمان بوده و ارتباط بین استراتژی‌های سازمان و تعهد آن به یک اقتصاد جهانی پایدار را نشان می‌دهد. گزارش دهی پایداری می‌تواند به سازمان‌ها برای اندازه گیری و اطلاع رسانی عملکرد اقتصادی،زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی خود کمک کند. در واقع پایداری(قابلیت پایدار ماندن) چیزی برای زمان طولانی یا بی نهایت، مبتنی بر عملکرد در این چهار حوزه کلیدی است (فخاری و همکاران،۱۴۰۲). اصول پايداري در گزارشگري، نگرشی است که به ایجاد ارزش بلندمدت براي سهامداران با در نظر گرفتن فرصت‌هاي بالقوه آينده و مديريت ريسک در ابعاداقتصادي، اجتماعی و زیست محیطی تاکید دارد (کاشانی پور، ۱۴۰۲).

گزارشگری پایداری به شرکت‌ها کمک می‌کند تا اعتماد ذی‌نفعان را افزایش دهند و تصویر مثبتی از خود در جامعه ایجاد کنند. همچنین این گزارش‌ها ابزار مهمی برای ارزیابی ریسک‌ها، بهبود عملکرد بلندمدت و حرکت به سمت توسعه پایدار هستند. با استفاده از چارچوب‌هایی مانند GRI، شرکت‌ها می‌توانند گزارش‌های منسجم و قابل مقایسه ارائه دهند و نقش مؤثری در رشد پایدار اقتصادی و اجتماعی ایفا کنند. اگرچه افشای پایداری با هدف افزایش شفافیت اطلاعات غیرمالی است، اما دلایل معتبر زیادی وجود دارد که واحدهای تجاری تصمیم به عدم افشای اطلاعات بیشتر یا تا حدی استفاده از گزارشگری پایداری سطحی برای پوشش دادن سوء رفتار میکنند (سولمانا[2] و همکاران، ۲۰۲۵).

از طرفی سلامت مالي بـه مفهـوم تـوان سـود آوري و تـداوم فعاليـت واحـد اقتصـادي براي كليه سهامداران و ذينفعان از اهميت بسيار بالايي برخوردار است و اساساً همه ي ذينفعان در واحدهاي اقتصادي به داشتن ابزارهاي مناسبي كه بتوانند سودآوري و تداوم فعاليت اين واحدها را ارزيابي و پيش بينـي كننـد علاقمند نـد؛ آنجائيكـه صـورتهاي مـالي تنهـا منبـع اطلاعاتي مشترك در اختيار كليه ذينفعان است اما از جمله مسائلي كه در اين گزارشها به طور مشخص منعكس نمي شود، سلامت مالي و قدرت نسبي تداوم فعاليت آن در آينده است. وجود سلامت مالی در شرکت‌ها باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، کارکنان و مشتریان می‌شود. همچنین شرکت‌های سالم از نظر مالی در برابر بحران‌های اقتصادی مقاوم‌تر هستند و تصمیم‌های بهتری در شرایط سخت می‌گیرند. توجه به سلامت مالی به مدیران کمک می‌کند تا با ریسک کمتر، سودآوری پایدار و موفقیت بلندمدت شرکت را تضمین کنند (آئرلانگا[3]، ۲۰۲۵).

1 Villagrasa
2 Sulemana
3 Aerlangga

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

بنابراین، مسئله اصلی در تحقیق حاضر« بررسی حاکمیت و پایداری شرکتی، بنیه مالی، سلامت مالی» می‌باشد.

۱. ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

۱-۱ حاکمیت شرکتی

واژه حاکمیت[1] از ریشه لاتین گوبرناره[2] به‌معنای هدایت‌کردن برگرفته شده است (بدری، ۱۴۰۲). تعاریف حاکمیت شرکتی در یک طیف قرار دارند؛ در رویکرد محدود (مبتنی بر نظریه نمایندگی) به رابطه شرکت و سهامداران متمرکز است، درحالی‌که در دیدگاه گسترده (مبتنی بر نظریه ذی‌نفعان)، شبکه‌ای از تعاملات میان شرکت و کلیه ذی‌نفعان نظیر کارکنان، مشتریان و تأمین‌کنندگان را در بر می‌گیرد (حساس یگانه، ۱۴۰۳).

بر اساس تعریف سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (۲۰۲۳)، حاکمیت شرکتی ساختاری برای تنظیم روابط میان مدیریت، هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان، تعیین اهداف شرکت، ابزارهای دستیابی به آن‌ها و نظارت بر عملکرد است که زمینه‌ساز تخصیص کاراتر منابع می‌شود. همچنین، روند جهانی‌شدن موجب حرکت به‌سوی همگرایی و یکسان‌سازی رویکردهای حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی شده است (بدری، ۱۴۰۲). ادبیات تجربی نشان می‌دهد مؤلفه‌هایی چون تمرکز مالکیت، اتکا بر بدهی، استقلال و اندازه هیئت‌مدیره، مالکیت نهادی، صلاحیت و استقلال کمیته حسابرسی، مالکیت مدیریتی و اعضای غیرموظف، دوگانگی وظیفه و دوره تصدی مدیرعامل، نقش مؤثری بر درستی گزارشگری مالی و درک سهامداران از قابلیت اتکای سود دارند (علی جمکران، ۱۴۰۳). در همین راستا، در بازار سرمایه ایران نیز اقداماتی نظیر تدوین نظام روابط سرمایه‌گذاران و عضویت بورس اوراق بهادار تهران در شبکه بین‌المللی حاکمیت شرکتی برای بهبود شفافیت و ارتباط مؤثر با سرمایه‌گذاران صورت گرفته است (رحیمیان و همکاران، ۱۴۰۲).

۱-۲ بنیه مالي شرکت

بنیه مالی فراتر از مفهوم سنتی سواد مالی (که صرفاً بر دانش و مهارت تمرکز دارد) بوده و ترکیبی از دانش، نگرش، مهارت، خودکارآمدی و دسترسی به منابع و خدمات مالی در یک محیط توانمند است (رستم‌خانی، ۱۴۰۱؛ پورآدینه، ۱۴۰۳). این مفهوم علاوه بر شناخت و مهارت مدیریت پول (مانند بودجه‌بندی و ثبت هزینه‌ها)، نیازمند انگیزه و فرصت عملیاتی برای تصمیم‌گیری بهینه مالی است (پورآدینه، ۱۴۰۳). در سطح فردی، تقویت بنیه مالی، انضباط مالی و تسهیل دسترسی به ابزارهای مالی، از طریق ترویج پس‌انداز، سرمایه‌گذاری هدفمند و کاهش بدهی، نقشی حیاتی در رفاه، انباشت ثروت و دستیابی به آزادی مالی ایفا می‌کند (سیدی و ولی‌زاده، ۱۴۰۳). در حوزه کارآفرینی نیز بنیه مالی با تلفیق رفتارهای مالی و بستر محیطی، دسترسی به منابع را تسهیل کرده و در مقایسه با سواد مالی، اثرگذاری تئوریک قوی‌تری بر تصمیم‌گیری و ارتقای عملکرد کارآفرینانه دارد (یی[3] و همکاران، ۲۰۲۳).در سطح بنگاه‌های اقتصادی، اجزای بنیه مالی با یکدیگر در تعامل‌اند و مدیریت یکپارچه آن‌ها زمینه‌ساز

1 Governance
2 Gubernare
3. Yi

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

تصمیم‌گیری‌های مالی بهینه، بهبود عملکرد و رشد پایدار شرکت می‌شود (شی [1] و همکاران، ۲۰۲٤). برخورداری از بنیه مالی قوی، تاب‌آوری سازمان را در مواجهه با نوسانات اقتصادی و بحران‌های بازار افزایش داده، مانع از ورشکستگی می‌شود و پیش‌ران اصلی بقا، نوآوری و رقابت‌پذیری محسوب می‌گردد (مینه [2] و همکاران، ۲۰۲٤). افزون بر این، بهره‌گیری از فناوری‌های نوین به‌عنوان ابزاری راهبردی، با بهینه‌سازی فرایندها و کاهش هزینه‌ها، بنیه مالی و مزیت رقابتی شرکت‌ها را تحکیم می‌بخشد(شیائو [3] و همکاران، ۲۰۲۲).

۳-۱ سلامت مالي

سلامت مالی به‌عنوان شاخص سودآوری، ایفای به‌موقع تعهدات، مدیریت بهینه دارایی‌ها و تداوم فعالیت بنگاه‌های اقتصادی، از ارکان توسعه پایدار به‌شمار می‌رود و مورد تأکید نهادهایی نظیر بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول است (کافمن و همکاران، ۲۰۰۹؛ رجال‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰؛ احمدیان، ۱۴۰۲). با وجود اهمیت این شاخص، شواهد نشان می‌دهد سلامت مالی بر اساس سنجه‌های حکمرانی خوب در سال‌های اخیر در ایران روندی کاهشی داشته است (رجال‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰).

پیشرفت فناوری، تغییرات محیطی و تشدید رقابت، سودآوری بنگاه‌ها را محدود و ریسک درماندگی مالی را افزایش داده است. در این میان، ساختار مالکیت شرکت‌های خانوادگی و تمرکز کنترل در دست مدیران–مالکان می‌تواند با ایجاد عدم‌تقارن اطلاعاتی و ترجیح منافع خانوادگی، منافع سهامداران جزء را به مخاطره اندازد و ارزیابی واقع‌بینانه سلامت مالی را با چالش مواجه سازد (احمدیان، ۱۴۰۲). در سطح کلان نیز شیوع عدم سلامت مالی در سطح بین‌المللی، لزوم ارتقای فناوری در خدمات مالی را جهت بهبود سلامت مالی مشتریان و افزایش درآمدهای پایدار دوچندان کرده است (احمدیان، ۱۴۰۲). از منظر ارزیابی سرمایه‌گذاری، اقلام منفرد صورت‌های مالی (مانند بدهی کل یا سود خالص) به‌تنهایی گویای وضعیت بنگاه نیستند؛ بلکه تحلیل نسبت‌های مالی ترکیبی و بررسی روند زمانی آن‌ها، ابزار کلیدی ذی‌نفعان برای سنجش جامع سلامت مالی، ارزیابی تداوم فعالیت و پیش‌بینی احتمال ورشکستگی محسوب می‌شود (رجال‌زاده و همکاران، ۱۴۰۰؛ آکای [4]، ۲۰۲٤).

۲- پیشینه تحقیق

از تحقیقات داخلی نزدیک به موضوع مقاله می‌توان به پژوهش‌های زیر اشاره نمود:

حیدری و همکاران (۱۴۰۳): این پژوهشگران با بررسی شرکت‌های کوچک و متوسط دریافتند که بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی—به‌ویژه تقویت کنترل‌های داخلی، استقلال هیئت‌مدیره و شفافیت سیاست‌های افشا—موجب تقویت بنیه مالی، ارتقای سلامت مالی، کاهش مشکلات مالی و تضمین تداوم فعالیت این شرکت‌ها می‌شود.

رفیعی و همکاران (۱۴۰۲): در مطالعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران نشان دادند که ساختار هیئت‌مدیره و شفافیت اطلاعات رابطه مثبت و معناداری با سلامت مالی دارند و

1 Shi
2 Minh
3 Xiao
4 Akai

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

موجب کاهش ریسک ورشکستگی می‌شوند؛ هرچند نقش کنترل‌های داخلی در این رابطه معنادار ارزیابی نشد.

جعفری دهکردی و نجفی (۱۴۰۲): با بررسی شرکت‌های صنایع شیمیایی و پلیمری نشان دادند که مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی از طریق ارتقای شفافیت، مسئولیت‌پذیری، تعادل مالکیتی و مهار تضاد منافع، اثر مثبت و معناداری بر بنیه مالی دارند. این امر با تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران، تسهیل تأمین مالی و کاهش هزینه‌های نمایندگی، بهبود عملکرد بنگاه را رقم می‌زند.

نجفی و همکاران (۱۴۰۲): با بررسی شرکت‌های بورسی دریافتند که تقویت ساختارهای حاکمیت شرکتی، به‌ویژه کارآمدی کمیته حسابرسی و شفاف‌سازی اطلاعات، موجب بهبود معنادار شاخص‌های سلامت مالی و کاهش ریسک‌های مالی شرکت‌ها می‌شود.

باقری و همکاران (۱۴۰۱): نتایج پژوهش آن‌ها در بورس تهران حاکی از آن بود که بنیه مالی مناسب (به‌ویژه مدیریت بهینه نسبت‌های بدهی و سودآوری) با مهار ریسک ورشکستگی و ارتقای سلامت مالی، نقشی تعیین‌کننده در تداوم فعالیت شرکت‌ها ایفا می‌کند.

پورعلی و داداشی (۱۳۹۳) به بررسی رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل سرمایه‌گذاران نهادی، اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و حسابرسی داخلی با هموارسازی سود در ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ پرداختند .برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS)، رگرسیون گام‌به‌گام و ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده شد .نتایج نشان داد درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با هموارسازی سود رابطه مثبت معنادار و حسابرسی داخلی با آن رابطه معکوس معنادار دارد؛ همچنین اعضای غیرموظف بیشترین تأثیر را نشان دادند.

پورعلی (۱۳۹۲) در مطالعه ای به بررسی عوامل مؤثر بر سلامت مالی شرکت‌ها و ارائه مدلی برای ارزیابی آن در سه سطح سالم، متوسط و درمانده پرداخت .برای تحلیل نسبت‌های مالی از تحلیل واریانس (ANOVA)، آزمون کروسکال‌والیس و آزمون‌های تعقیبی دانت و توکی و برای طراحی مدل پیش‌بینی از رگرسیون لجستیک چندجمله‌ای استفاده شد .نتایج نشان داد نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، سرمایه در گردش و شاخص‌های ارزش افزوده اقتصادی و بازار در ارزیابی سلامت مالی مؤثرند و مدل ارائه‌شده توان پیش‌بینی وضعیت سلامت مالی شرکت‌ها را داشت.

تقوی و پورعلی (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای به بررسی تفاوت نسبت‌های مالی در شرکت‌های سالم، متوسط و درمانده پرداختند و ۸۴ شرکت از صنایع مختلف را بررسی کردند .پژوهشگران ۱۲ نسبت مالی را در چهار گروه نقدینگی، اهرم مالی، فعالیت و ارزش بازار محاسبه و برای مقایسه میانگین گروه‌ها از تحلیل واریانس (ANOVA)و آزمون‌های تعقیبی دانت و توکی استفاده کردند .نتایج نشان داد بین سطوح مختلف سلامت مالی از نظر نسبت‌های اهرمی، فعالیت و ارزش بازار تفاوت معنادار وجود دارد و شرکت‌های درمانده نقش اصلی را در ایجاد این تفاوت‌ها داشتند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

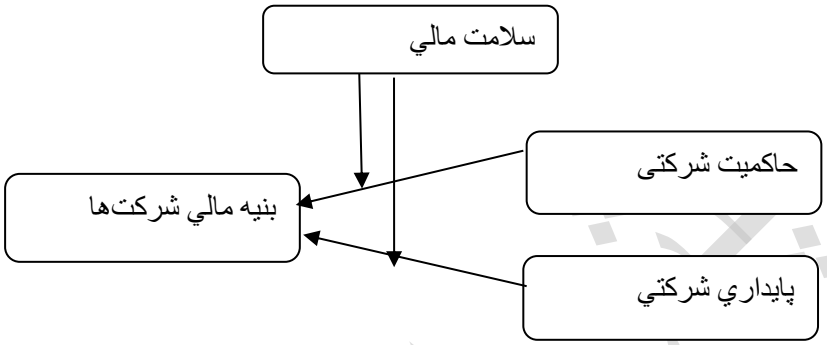
از تحقیقات خارجی نزدیک به موضوع مقاله می‌توان به پژوهش‌های زیر اشاره نمود:
کارترو و ایوانز[1](۲۰۲۵) در مطالعه‌ای کیفی بر روی ۵۰ شرکت بزرگ، مصاحبه‌هایی انجام دادند و تحلیل داده‌های ثبتی را به منظور بررسی نقش مسئولیت‌های اجتماعی در بهبود سلامت مالی و اعتماد بازار انجام دادند. مسئولیت‌های اجتماعی و شفافیت در فرآیندهای حاکمیت شرکتی، باعث افزایش اعتماد سهامداران و استحکام پایه‌های مالی شرکت‌ها می‌شود.
برون و ویلسون[2] (۲۰۲۵) نیز در تحقیقی با عنوان «ارتباط بین شفافیت و سلامت مالی در بازارهای جهانی»، با تحلیل مروری بر ۱۰۰ مطالعه بین‌المللی، نشان دادند که اصول شفافیت و حاکمیت سازمانی، نقش کلیدی در بهبود شاخص‌های سلامت مالی و کاهش ریسک‌های شرکت‌ها دارند. روش تحقیق از تحلیل متاآنالیز مطالعات موجود بهره برده است. رعایت اصول شفافیت در گزارشگری مالی و حاکمیت سازمانی، اثر مثبت قابل توجهی بر شاخص‌های سلامت مالی در بازارهای جهانی دارد.
اندرسن و تامپسون[3](۲۰۲۴) در مطالعه‌ای تطبیقی بر روی ۶۰ شرکت در بازارهای جهانی نشان دادند که اصلاحات در ساختارهای حاکمیت و افزایش شفافیت، مقاومت شرکت‌ها را در مقابل بحران‌ها افزایش می‌دهد و پایدارتر می‌سازد. روش تحقیق این مطالعه شامل تحلیل داده‌های ثبتی و مالی شرکت‌ها در قالب تحلیل تطبیقی بود. نتایج نشان داد که توسعه ساختارهای حاکمیتی مقاوم‌تر و شفاف‌تر، شرکت‌ها را در مواجهه با ناملایمات اقتصادی و بحران‌ها قوی‌تر و مقاوم‌تر می‌کند.
نگوین و هوآنگ[4](۲۰۲۳) درباره تأثیر چارچوب‌های قانونی و نظارتی در سلامت مالی شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه، مطالعه‌ای انجام دادند که نشان داد تقویت این چارچوب‌ها تأثیر مثبتی بر ثبات مالی و کاهش ریسک‌های شرکت‌ها دارد. روش تحقیق تحلیل اقتصادی-سنجی و بررسی داده‌های چندملیتی در سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۰ بود. نتایج نشان داد توسعه و تقویت چارچوب‌های قانونی می‌تواند سلامت مالی شرکت‌ها را در مواجهه با فشارهای اقتصادی پایدار نگه دارد.
پاتیل و سنگ[5](۲۰۲۲) در مطالعه‌ای بر روی ۴۰ شرکت در بحران‌های اقتصادی، نشان دادند که کنترل‌های داخلی قوی و شفافیت در مدیریت، اثر قابل توجهی بر سلامت مالی شرکت‌ها در دوره‌های بحران دارند. روش آن‌ها شامل تحلیل کمی و بررسی پرونده‌های عملیاتی شرکت‌ها در بحران‌ها بود. کنترل‌های داخلی قوی موجب افزایش مقاومت مالی و حفظ دارایی‌های شرکت‌ها در بحران‌ها می‌شود.
لذا با توجه به ادبیات پژوهش و تحقیق های صورت گرفته می توان اینگونه نتیجه گیری نمود بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی و پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت ها دارد. اما اثر تعدیلی سلامت مالي بر رابطه پایداري شرکتي با بنیه مالي شرکت ها مورد تایید قرار نگرفت.

1 Carter, Evans
2 Brown, Wilson
3 Anderso , Thompson
4 Nguye , Hoang
5 Patil , Sang

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۳- مدل مفهومی و فرضیه‌های تحقیق

با توجه به اینکه تحقیق حاضر به دنبال « حاکمیت و پایداری شرکتی، بنیه مالی، سلامت مالی» می‌باشد، می‌توان مدل مفهومی حاضر را به صورت زیر ارائه نمود:



شکل ۱: مدل مفهومی

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به مدل مفهومی، فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر مورد بررسی قرار می‌گیرند:

H1: بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالي شرکتها رابطه وجود دارد.

H2: سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت‌ها دارد.

H3: بین پایداري شرکتي با بنیه مالی رابطه وجود دارد.

H4: سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه پایداري شرکتي با بنیه مالي شرکت‌ها دارد.

٤- روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر ازنظر هدف، يك تحقیق كاربردي مي باشد. پژوهش حاضر از نظر ماهیت توصیفي – همبستگي و از نظر نحوه گردآوري داده ها ، پس رويدادي و مبتني بر داده هاي آرشیوي است.

جامعه مطالعاتی تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۹٤ تا ۱٤۰۳، که تمامی شرایط زیر را دارا باشند:

شرکت قبل از سال ۱۳۹٤ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.

جزء شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.

اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها قابل دسترس باشد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

جدول۱ : نمونه گیری به روش غربالگری

تعداد شرکت هایی که تا سال ۱٤۰۳ در بورس حضور داشتند		۷۳٦
تعداد شرکت های که بعد از سال ۱۳۹۸ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند	(۱۹۷)	
شرکت قبل از سال ۱۳۹٤ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد		٥۳۹
تعداد شرکت هایی که عضو بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند	(۱٥٤)	
تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است	(۱۳٦)	
تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده یا ناقص بوده است	(۸۳)	
تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها کامل و در دسترس هستند.		۱۴۶

۱-۴ - ابزار گردآوری و تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

داده‌های پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌ها، نرم‌افزار ره‌آورد نوین، بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار و سامانه کدال استخراج شد. مبانی نظری نیز با روش کتابخانه‌ای و استفاده از کتاب‌ها و مقالات فارسی و انگلیسی گردآوری گردید. داده‌ها ابتدا در نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی و متغیرها محاسبه شدند؛ سپس، برای آزمون فرضیه‌ها و تحلیل‌های اقتصادسنجی، از نرم‌افزار اویوز استفاده شد.

۵- تعاریف مفهومی و عملیاتی واژه‌ها

۱-۵- متغیر وابسته : بنیه مالي

بنیه مالی به قابلیت یک شرکت در تأمین منابع مالی پایدار و مدیریت مؤثر آن‌ها برای تحقق اهداف استراتژیک اشاره دارد. این مفهوم شامل ظرفیت شرکت برای جذب سرمایه‌گذاری، تأمین اعتبار و مدیریت هزینه‌ها است.

بنیه مالی به قدرت مالی یک شرکت اشاره دارد که با استفاده از نسبت‌های مالی زیر اندازه‌گیری می‌شود:

- نسبت بدهی به دارایی: نشان‌دهنده ساختار سرمایه و ریسک مالی.
- نسبت سودآوری: مانند نسبت سود خالص به فروش.
- نسبت نقدینگی: مانند نسبت جاری یا نسبت آنی.

در اين پژوهش بمنظور محاسبه و اندازه گيري ميزان بنيه مالي شركت ها از نسبت اهرمي يا نسبت بدهي به دارايي ها استفاده می شود .چنانچه ميزان متغير بنيه مالی شرکتی از مقدار ميانه نسبت اهرمي شركت هاي موجود در نمونه آماري كوچكتر باشد شركت داراي بنيه مالي قوي بوده و چنانچه از اين ميزان بزرگتر باشد بنيه مالي شركت ضعيف مي باشد.هر چه اين نسبت كوچكتر باشد بنيه مالي قوي تر است يعني سهم كمتري از دارايي ها را بدهي ها تشكيل مي دهند و بخش عمده اي از دارايي ها از حقوق صاحبان سهام به دست آمده است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۲-۵- متغیر مستقل اول: حاکمیت شرکتي

حاکمیت شرکتی به عنوان مجموعه‌ای از قوانین، رویه‌ها و مکانیزم‌هایی که برای نظارت و هدایت شرکت‌ها طراحی شده‌اند، نقش بسیار مهمی در عملکرد و تداوم فعالیت آن‌ها ایفا می‌کند. . وجود حاکمیت شرکتی مؤثر تأثیرات مثبتی بر سلامت مالی شرکت‌ها دارد. این تأثیرات شامل عملکرد مالی بهتر، کاهش ریسک ورشکستگی، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، کیفیت بالاتر حسابرسی و مدیریت بهتر منابع است. بنابراین، تقویت مولفه‌های حاکمیت شرکتی باید در اولویت سیاست‌گذاران و مدیران قرار گیرد تا بنیه مالي شرکتها افزایش یابد.

این شاخص به تحلیلگران کمک می‌کنند تا تصویری جامع از وضعیت مالی شرکت داشته باشند و تصمیمات آگاهانه‌تری در زمینه سرمایه‌گذاری و مدیریت مالی اتخاذ کنند.

در این پژوهش جهت اندازه گیری شاخص حاکمیت شرکتی به پیروی از پژوهشگرانی نظیر صفری وهمکاران(۱۳۹٤) از مجموعه عوامل مرسوم اندازه گیری مکانیزم های راهبری شرکتها شامل عواملي همچون سرمایه گذاران نهادی ، تمرکز مالکیت ، استقلال هیات مدیره ، طول دوره تصدی مدیریت ،استقرار واحد حسابرسی داخلی ، دوگانگی وظایف مدیرعامل ، نوع حسابرس ، معامله با اشخاص وابسته و توان اتکا(تعدیلات سنواتي) بهره گیری شده است. بدین صورت که شرکت مربوطه در صورت افشا مولفه مزبور امتیاز مربوطه امتیاز یک و در غیر اینصورت امتیاز صفر گرفته است. نحوه اندازه گیري هر يك از مولفه هاي حاکمیت شرکتي به تبعیت از پژوهش جعفري دهکردي و همکاران(۱٤۰۲) به شرح ذیل مي باشد:

۱-سرمایه گذاران نهادي: اگر سهامداران نهادي کمترا ز ۵۰٪ سهام عادي شرکت را دارا باشند صفر و در غیر این صورت يك.

۲-تمرکز مالکیت: بیشتر بودن سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکتها صفر و در غیر این صورت يك.

۳-استقلال هیات مدیره: کمتر بودن نسبت اعضاي غیر موظف به کل اعضا از نسبت محاسبه شده براي کل شرکتها در يك سال صفر و در غیر این صورت يك.

٤-دوره تصدي مدیرعامل: تغییر مدیر عامل در دو سال گذشته صفر و در غیر این صورت يك.

۵-استقرار واحد حسابرسي داخلي: نبودن واحد حسابرسي داخلي صفر و در غیر این صورت يك.

٦-دوگانگي وظایف مدیرعامل:اگر مدیر عامل يك کرسي در هیات مدیره داشت برابر است با صفر و در غیر این صورت يك.

۷-نوع حسابرس: اگر حسابرسي شرکت توسط موسسه هاي حسابرسي صورت گرفته باشد صفر و اگر توسط سازمان حسابرسي صورت گرفته باشد يك.

۸- معامله با اشخاص وابسته : بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکتها صفر و در غیر این صورت يك.

۹-توان اتکا(تعدیلات سنواتي): وجود تعدیل هاي سنواتي خاص از مالیات صفر و در غیر این صورت يك.

بنابراین با توجه به اینکه در این تحقیق به بررسي اثر متغیر شاخص حاکمیت شرکتي توجه شده است لذا برآیند امتیازات مولفه هاي موثر بر حاکمیت شرکتي بیانگر میزان شاخص حاکمیت شرکتي به دوصورت قوي و یا ضعیف مي باشد.به این صورت که امتیازات به مولفه ها عددي در بازه۰ تا ۹ مي باشد که میانه امتیازات مذکور مربوط به مولفه هاي حاکمیت شرکتي هريك

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

از شركت هاي موجود در نمونه محاسبه گرديده و چنانچه برآيند امتيازات بيشتر از ميانه باشد شركت داراي حاكميت شركتي در سطح قوي و اگر كمتر از ميانه باشد شركت داراي حاكميت شركتي در سطح ضعيف خواهد بود.

۳-۵- متغير مستقل دوم :پايداري شركتي

پایداری، توانایی یک سازمان برای تداوم قاطعانه ی فعالیت ها و اعمال اثرات آن بر سرمایه های محیطی، اجتماعی و انسانی در راستای مدیریت آن ها است. شرکتی که در راستای پایداری جهت دهی شده است، شرکتی است که در طول زمان از طریق مدیریت ابعاد حاکمیتی، اجتماعی و زیست محیطی عملکرد و فعالیت های خود، توسعه یافته است. بنابراین پایداری یک شرکت وابسته به پایداری روابط با ذینفعان خود، است. پایداری اغلب از نظر سه گانه: عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تعریف می شود(الکلینگتون، 1998).لیکن با توجه به اینکه در این تحقیق از متغير حاكميت شركتي به عنوان يكي از متغيرهاي مستقل بهره گرفته شده است لذا بمنظور جتناب از وقوع هم پوشاني با پايداري شركتي از بعد اقتصادي پايداري استفاده شده است كه در ذيل مولفه هاي مربوط به هريك از ابعاد پايداري شركتي به تبعيت از پژوهش حسيني و همكاران(۱۴۰۲) ابعاد افشای گزارش پایداری شرکت به شرح زیر می باشد:

الف- بعد محیط زیست نظیر میزان ذخیره و کاهش مصرف انرژی، اقدامات برای کاهش آثار مخرب تنوع زیستی، رعایت مسائل زیست محیطی از دید مشتریان، تفکیک ضایعات و نحوه برخورد با آنها

ب- بعد مسئولیت اجتماعی نظیر کمکهای عام‌المنفعه، دریافت گواهینامه های بهداشت و سلامت کار کنان، رعایت حقوق مصرف کنندگان، ساعات آموزش کار کنان، مشتری مداری

ج- بعد اقتصادي شامل مولفه هاي توسعه محصول / سهم بازار، كيفيت محصول، توقف توليد و ساير محصولات و خدمات ، تعداد كاركنان ، حقوق ماهانه /پاداش نقدي و مزايا، سهام تحت تملك كاركنان ، بازنشستگي و مزاياي پايان خدمت ، سلامتي و ايمني در محيط كار،برنامه هاي اموزش و توسعه كاركنان ،ورزشي و رفاهي ، وام يا بيمه كاركنان ، روحيه و ارتبااات كاركنان ،سلامتي مشتريان، ، شكايات /رضايتمندي مشتريان ، سيايت پرداخت ديرتر براي مشتريان خاص، تدارك تسهيلات و خدمات پس ا فرو ،پاسخگويي به نياز مشتريان مي باشد.

بر همین اساس از طریق تحلیل محتوا گزارش های هیئت مدیره شرکت های نمونه، اطلاعات مرتبط به مسائل زیست محیطی، اجتماعی و ابعاد اقتصادي استخراج شده و چک لیست مناسب تهیه و به هر کدام از مولفه های موثر بر پایداری شرکتی بین ۰یا ۱ عددی اختصاص داده خواهد شد . برای تعیین نمره هر یک از اجزای اطلاعاتی چک لیست از رویکرد ارائه شده توسط کوک(1989)استفاده مي شود. طبق این رویکرد به اقلام افشا شده عدد یک و به اقلام افشا نشده عدد صفر تعلق می گیرد. چنانچه برآيند امتيازات بيشتر از ميانه باشد شركت داراي پايداری شركتي قوي و اگر كمتر از ميانه باشد شركت داراي پايداری شركتي ضعيف خواهد بود.

٤-۵- متغير تعديلگر: سلامت مالي

سلامت مالی به توانایی یک شرکت در حفظ ثبات مالی، مدیریت بدهی‌ها و تأمین منابع مالی لازم برای فعالیت‌های خود اشاره دارد. این مفهوم شامل ارزیابی عملکرد مالی از طریق معیارهایی مانند سودآوری، نقدینگی و ساختار سرمایه است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

به تبعیت از پژوهش نایدو(۲۰۰۷) شرکتها به دو نوع سالم و نا سالم تقسیم بندي مي شوند .بدین ترتیب شرکت سالم را شرکتي معرفي کردند که سود پس از کسر مالیاتش مثبت و رشد سود واقعي آن نیز مثبت باشد و شرکتي را ناسالم معرفي کرد که سود پس از کسر مالیاتش منفـي باشد(زیـان کرده باشد) و شـرکت درمانده را شـرکتي معرفي کردند کـه PAT<0 و REG>0 باشـد.(پورعلي ،۱۳۹۲)

در دنیای امروزه و با توجه به شرایط تورمی حاکم بر ایران و با توجه به اینکه در ارزیابی میزان سلامت مالی شرکتها از رشد سود واقعی صحبت به میان آمد نمی توان الزاما" شرکتها را به سالم ، میانی و درمانده تقسیم کرد و شرکتها تنها دارای درجات مختلفی از سلامت مالی می باشند لذا در این تحقیق شرکتها به دو نوع سالم و ناسالم تقسیم می شوند.بدین صورت که چنانچه سود پس از کسر مالیات شرکتها در نمونه آماری بالاتر از میانه قرار گیرد شرکت سالم و اگر پایین تر از میانه باشد شرکت ناسالم تلقی خواهد گردید.

٦- یافته های پژوهش

۱-۶ - یافته های مربوط به آمار توصیفی متغیرها

جدول شماره ۲، آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در طی دوره موردبررسی را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه تعداد ۱۲۷ شرکت در دوره زمانی ۸ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۳ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، بنابراین تعداد کل مشاهدات در پژوهش حاضر شامل ۱۲۷۰ سال-شرکت می باشد. در ادامه خلاصه یافته های پژوهش در بخش آمار توصیفی آمده است:

جدول ۲: آمار توصیفي متغیرهاي پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بنیه مالی	FA	۲.۴۵۳۲۷۲	۲.۱۴۹۴۹۱	۱۴.۳۸۵۱۹	۰.۲۹۱۱۹۴	۱.۳۴۶۹۸۸
حاکمیت شرکتی	CG	۹.۷۱۱۸۱۱	۱۰.۰۰۰۰	۱۶.۰۰۰۰	۴.۰۰۰۰	۲.۱۶۸۳۵۲
سلامت مالی	FH	۰.۲۵۰۳۹۴	۰.۲۰۰۰۰۰	۰.۸۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۱۹۰۶۷۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۴.۵۵۱۵۸	۱۴.۳۴۳۷۹	۲۰.۷۶۸۶۹	۱۰.۱۶۶۵۴۴	۱.۵۹۱۱۰۴
اهرم مالی	LEV	۰.۵۸۳۲۱۳	۰.۵۹۴۱۱۵	۰.۹۷۹۵۵۴	۰.۰۳۱۴۳۱	۰.۱۸۳۳۵۱
سودآوری	ROA	۰.۱۱۹۳۶۸	۰.۱۰۲۱۱۵	۰.۶۷۳۵۰۹	-۰/۴۵۰۹۶	۰.۱۴۹۲۶۹
ارزش بازار به دفتری	MB	۲.۹۰۳۲۷۵	۲.۷۱۱۷۰۸	۱۸.۸۷۷۶۲	۰.۲۹۷۶۳۰	۳.۴۹۲۰۵۸
نوع حسابرس	BIG	۰.۲۲۲۰۵۱	۰.۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۴۴۰۰۰۷

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۶-۲ - بررسی مانایی متغیرها

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر) استفاده شده است. با توجه به خروجي مندرج در جدول شماره (۳)، سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

جدول ۳: نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
بنیه مالی	FA	-۲۴.۱۲۷۲۶	۰.۰۰۰۰
حاکمیت شرکتی	CG	-۱۱.۶۸۹۲۳	۰.۰۰۰۰
سلامت مالی	FH	-۲۵.۱۱۵۲۵	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۹.۰۳۴۵۸۳	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۳.۴۷۳۵۰	۰.۰۰۰۰
سودآوری	ROA	-۱۲.۰۴۹۵۶	۰.۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MB	-۱۲.۷۹۰۷۸	۰.۰۰۰۰
نوع حسابرس	BIG	-۱۳.۲۲۱۲۶	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

با توجه به جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

۶-۳ - بررسی همبستگی متغیرها

نتایج آزمون همبستگي پیرسون در جدول (٤) ارائه شده‌اند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود در برخی موارد همبستگی معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی‌داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی‌ها قوی نیستند و ایجاد هم‌خطی نمی‌کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل‌ها ازنظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم‌خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

جدول ٤: آزمون همبستگي متغیرها

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
بنیه مالی	۱.۰۰۰							
حاکمیت شرکتی	۰.۰۲۴	۱.۰۰۰						
سلامت مالی	-۰.۱۲۱	-۰.۰۱۶	۱.۰۰۰					
اندازه شرکت	-۰.۰۱۳	۰.۲۸۸	-۰.۰۵۵	۱.۰۰۰				
اهرم مالی	-۰.۳۸۳	-۰.۰۸۲	۰.۲۵۸	-۰.۰۱۵	۱.۰۰۰			
سودآوری	۰.۳۳۴	۰.۰۲۷	-۰.۳۲۰	۰.۱۵۴	-۰.۶۵۱	۱.۰۰۰		
ارزش بازار به دفتری	۰.۰۱۷	-۰.۰۲۸	۰.۰۰۳	۰.۰۷۴	-۰.۰۳۷	۰.۰۲۲	۱.۰۰۰	
نوع حسابرس	-۰.۱۱۵	۰.۱۵۵	۰.۰۳۸	۰.۲۴۴	۰.۱۴۲	-۰.۰۰۹	۰.۰۲۸	۱.۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

۶-۴ مدل رگرسیونی اول

آزمون F لیمر(چاو) و آزمون‌هاسمن

یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۵) آمده است:

جدول ۵: نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
آزمون چاو	۳.۵۴۶۶۴۷	(۱۲۶/۱۱۳۷)	۰.۰۰۰۰	مدل پانلی (تابلویی)
آزمون هاسمن	۲۸.۹۱۱۵۰۳	۶	۰.۰۰۰۱	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های محقق

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، ازاین‌رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی موردپذیرش قرار می‌گیرد.

۶-۵ آزمون های برازش مدل

بر اساس شاخص‌های برازش، مدل رگرسیونی در سطح ۵ درصد معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۰,۰۵ به دست آمد. ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز نشان می‌دهد که

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

متغیرهای مستقل و کنترلی، حدود ۴۸ درصد از تغییرات بنیه مالی شرکت‌ها را تبیین می‌کنند. همچنین، مقادیر VIFکمتر از ۱۰ بوده و وجود هم‌خطی شدید را رد می‌کند. قرارگیری آماره دوربین–واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نیز مؤید نبود خودهمبستگی در باقی‌مانده‌هاست. در نهایت، با توجه به بیشتر بودن سطح معناداری آزمون بروش–پاگان از ۰/۰۵، فرض همسانی واریانس خطاها تأیید می‌شود.

خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۶) آمده است:

جدول ۶: نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی اول

متغیر	نماد	تورم واریانس
حاکمیت شرکتی	CG	۱.۱۲۵۹۳۴
اندازه شرکت	SIZE	۱.۱۹۳۰۳۷
اهرم مالی	LEV	۱.۸۴۴۳۴۴
سودآوری	ROA	۱.۸۳۰۴۵۱
ارزش بازار به دفتری	MB	۱.۰۱۰۹۴۷
نوع حسابرس	BIG	۱.۱۰۷۳۸۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۴۸۱۲۷۸
آماره F		۵.۷۶۲۴۹۴
سطح معناداری		۰.۰۰۰۰۰۰
دوربین-واتسون		۱.۸۴۵۹۲۲
آماره بروش-پاگان		۹.۱۲۲۸۳۶
سطح معناداری		۰.۱۶۶۸

منبع: یافته‌های محقق

۶-۶ نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۷) آمده است:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

جدول ۷: تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

$$\beta_1 CG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 BIG_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	۰.۴۱۵۷۵۳	۰.۰۲۲۴۹۰	۱۸.۴۸۵۷۸	۰.۰۰۰۰
حاکمیت شرکتی	CG	۰.۰۳۲۷۹۹	۰.۰۰۹۰۵۴	۳.۶۲۲۳۸۷	۰.۰۰۰۳
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۴۵۳۹	۰.۰۰۱۵۳۵	-۲.۹۵۶۶۵۳	۰.۰۰۳۱
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۰۸۷۲۶	۰.۰۱۰۴۴۱	-۱۹.۹۹۰۶۵	۰.۰۰۰۰
سودآوری	ROA	۰.۲۰۵۹۸۸	۰.۰۱۶۲۸۲	۱۲.۶۵۱۶۰	۰.۰۰۰۰
ارزش بازار به	MB	۰.۰۰۰۱۵۳	۰.۰۰۰۱۷۴	۰.۸۸۲۵۰۴	۰.۳۷۷۵
نوع حسابرس	BIG	-۰.۰۳۷۴۵۵	۰.۰۰۵۳۴۹	-۷.۰۰۲۶۸۰	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی (CG) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی مثبت است که نشان می دهد با افزایش حاکمیت شرکتی، بنیه مالي شرکت ها نیز بهبود پیدا کرده است (تایید فرضیه اول پژوهش)

۷-۶ مدل رگرسیونی دوم

آزمون F لیمر(چاو) و آزمون‌هاسمن

یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۸) آمده است:

جدول ۸: نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
آزمون چاو (F لیمر)	۳.۵۴۸۳۲۵	(۱۲۶/۱۱۳۵)	۰.۰۰۰۰	مدل پانلی (تابلویی)
آزمون هاسمن	۳۰.۴۹۴۷۵۶	۸	۰.۰۰۰۲	مدل اثرات ثابت

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۸-۶ -آزمون های برازش مدل

نتایج شاخص‌های برازش نشان داد که مدل رگرسیونی از نظر آماری معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر آن است که حدود ۵۰ درصد از تغییرات بنیه مالی شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل تبیین می‌شود. مقادیر ضریب تورم واریانس کمتر از ۱۰ بوده؛ بنابراین، مشکل هم‌خطی شدید میان متغیرهای توضیحی وجود ندارد. افزون بر این، آماره دوربین–واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد که نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در باقی‌مانده‌های مدل است. در نهایت، با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون بروش–پاگان بیش از ۰/۰۵ است، فرض همسانی واریانس خطاها تأیید می‌شود و شواهدی از ناهمسانی واریانس در مدل مشاهده نمی‌گردد.

خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۹) آمده است:

جدول ۹ : نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی دوم

متغیر	نماد	تورم واریانس
حاکمیت شرکتی	CG	۲/٦۹٥٦٥۲
سلامت مالی	FH	٥/۱۸٦۳۳۱
حاکمیت شرکتی*سلامت مالی	CG*FH	٥/٦۷٥۱۸۲
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۹۸۳٦٦
اهرم مالی	LEV	۱/۸٥۲٥۹٥
سودآوری	ROA	۱/۹۱٤۱٦۷
ارزش بازار به دفتری	MB	۱/۰۱۱۲۹٥
نوع حسابرس	BIG	۱/۱۰۸۲٦٥
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/٥۰۰۸۹۳	
آماره F	٥/٦۸۳۲۷۱	
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰۰۰	
دوربین-واتسون	۱/۸٤٦۳٤۲	
آماره بروش-پاگان	۹/٤۰۸۰۰۲	
سطح معناداری	۰/۳۰۹۱	

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۹-۶ نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۱۰) آمده است:

جدول ۱۰ : تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

$$FA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 FH_{it} + \beta_3 CG_{it} * FH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 BIG_{it} + +\varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	۰.۴۴۵۴۰۹	۰.۰۲۶۵۷۰	۱۶.۷۶۳۸۸	۰.۰۰۰۰
حاکمیت شرکتی	CG	۰.۰۶۳۹۹۴	۰.۰۲۳۶۶۰	۲.۷۰۴۷۰۶	۰.۰۰۶۹
سلامت مالی	FH	-۰.۱۱۳۷۱۰	۰.۰۵۳۹۷۹	-۲.۱۰۶۵۵۰	۰.۰۳۵۲
حاکمیت شرکتی* سلامت مالی	CG*FH	۰.۰۱۲۰۴۲	۰.۰۰۵۴۴۶	۲.۲۱۱۳۸۹	۰.۰۲۷۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۴۷۴۸	۰.۰۰۱۵۳۸	-۳.۰۸۶۳۵۵	۰.۰۰۲۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۰۸۵۳۷	۰.۰۱۰۴۶۳	-۱۹.۹۳۱۲۹	۰.۰۰۰۰
سودآوری	ROA	۰.۲۰۸۸۸۱	۰.۰۱۶۶۴۷	۱۲.۵۴۷۶۵	۰.۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MB	۰.۰۰۰۱۴۸	۰.۰۰۰۱۷۴	۰.۸۵۱۸۸۸	۰.۳۹۴۳
نوع حسابرس	BIG	-۰.۰۳۷۴۹۰	۰.۰۰۵۳۵۰	-۷.۰۰۷۶۴۴	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر حاکمیت شرکتی*سلامت مالی شرکت (CG*FH) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد سلامت مالي نقش تعدیل گر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر حاکمیت شرکتی*سلامت مالی مثبت است که نشان می دهد این اثر مستقیم است (تایید فرضیه دوم پژوهش).

۱۰-۶ مدل رگرسیونی سوم

آزمون F لیمر(چاو) و آزمون‌هاسمن

یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۱۱) آمده است:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

جدول ۱۱ : نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳/۵۱۹۳۱۱	(۱۲۶/۱۱۳۷)	۰/۰۰۰	پانلی (تابلویی)
هاسمن	۲۵/۳۲۵۶۸۱	۶	۰/۰۰۰۳	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های محقق

۱۱-۶ آزمون های برازش مدل

بر اساس شاخص‌های برازش، مدل رگرسیونی از اعتبار و توان تبیین مناسبی برخوردار است. سطح معناداری آماره فیشر حاکی از معناداری کلی مدل است و ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که ۴۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می‌شود. همچنین، نتایج آزمون‌های تشخیصی شامل شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰، آماره دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ و عدم معناداری آزمون بروش-پاگان، به ترتیب مؤید عدم وجود هم‌خطی چندگانه، نبود خودهمبستگی و برقراری فرض همسانی واریانس خطاها در مدل است. خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۱۲) آمده است:

جدول ۱۲: نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی سوم

متغیر	نماد	تورم واریانس
پایداری شرکتی	SR	۱/۰۲۰۸۲۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۰۴۹۳۵
اهرم مالی	LEV	۱/۸۰۷۳۰۱
سودآوری	ROA	۱/۸۱۳۳۶۶
ارزش بازار به دفتری	MB	۱/۰۱۳۰۶۵
نوع حسابرس	BIG	۱/۱۰۲۹۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۷۹۶۷۸
آماره F		۵/۷۲۸۱۸۹
سطح معناداری		۰/۰۰۰۰۰۰
دوربین-واتسون		۱/۸۴۰۱۲۹
آماره بروش-پاگان		۸/۹۷۴۵۵۰
سطح معناداری		۰/۱۷۵۰

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۶-۱۲ تخمین مدل رگرسیونی سوم

نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۱۳) آمده است:

جدول ۱۳ : نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم

$$\beta_1 SR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 BIG_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	۰.۴۳۳۸۳۵	۰.۰۲۳۰۵۰	۱۸.۸۲۱۱۶	۰.۰۰۰۰
پایداری شرکتی	SR	۰.۰۲۹۵۲۲	۰.۰۱۱۴۲۳	۲.۵۸۴۳۹۶	۰.۰۰۹۸
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۳۷۲۴	۰.۰۰۱۴۷۸	-۲.۵۲۰۳۳۷	۰.۰۱۱۷
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۱۱۵۳۰	۰.۰۱۰۳۳۷	-۲۰.۴۶۳۵۹	۰.۰۰۰۰
سودآوری	ROA	۰.۲۰۲۲۸۸	۰.۰۱۶۲۰۷	۱۲.۴۸۱۴۰	۰.۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MB	۰.۰۰۰۱۵۰	۰.۰۰۰۱۷۴	۰.۸۶۰۸۴۱	۰.۳۸۹۳
نوع حسابرس	BIG	-۰.۰۳۵۸۲۰	۰.۰۰۵۳۳۸	-۶.۷۰۹۸۶۳	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پایداری شرکتی (SR) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی مثبت است که نشان می دهد با افزایش پایداری شرکتی، بنیه مالي شرکت ها نیز بهبود پیدا کرده است (تایید فرضیه سوم پژوهش).

۶-۱۳ مدل رگرسیونی چهارم

آزمون F لیمر(چاو) و آزمون‌هاسمن

یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۱۴) آمده است:

جدول ۱۴ : نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳/۵۶۴۰۷۰	(۱۲۶،۱۱۳۵)	۰/۰۰۰	پانلی (تابلویی)
هاسمن	۲۸/۵۴۵۰۲۸	۸	۰/۰۰۰۴	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۱۴-۶ آزمون های برازش مدل

بر اساس شاخص‌های برازش، مدل رگرسیونی از معناداری و توان تبیین مناسبی برخوردار است؛ زیرا سطح معناداری آماره Fکمتر از ۰/۰۵ است. ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز نشان می‌دهد که حدود ۴۹ درصد از تغییرات بنیه مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل تبیین می‌شود. همچنین، مقادیر شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ است که نبود هم‌خطی شدید را تأیید می‌کند. قرارگرفتن آماره دوربین–واتسون در بازه ۱/۵تا ۲/۵ نیز بیانگر نبود خودهمبستگی در باقی‌مانده‌هاست. در نهایت، با توجه به بیشتر بودن سطح معناداری آزمون بروش–پاگان از ۰/۰۵، فرض همسانی واریانس اجزای خطا تأیید می‌شود.

خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۱۵) آمده است:

جدول ۱۵ : نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی چهارم

متغیر	نماد	تورم واریانس
پایداری شرکتی	SR	۲/۷۳۳۵۰۶
سلامت مالی	FH	٤/۰٤۸۵۵۷
پایداری شرکتی*سلامت مالی	SR*FH	٥/۷۳۷۸۹٤
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۱۰۵۹۷
اهرم مالی	LEV	۱/۸۱۵۵٦۱
سودآوری	ROA	۱/۸۹۹۷٦۱
ارزش بازار به دفتری	MB	۱/۰۲۲۳۱۷
نوع حسابرس	BIG	۱/۱۰٤۰٦۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/٤۹۱٦۱۱
آماره F		٥/٦۹۸٤٦۷
سطح معناداری		۰/۰۰۰۰۰۰
دوربین-واتسون		۱/۸٤۹۲٥۰
آماره بروش-پاگان		۹/۳۸٦۲۲۳
سطح معناداری		۰/۳۱۰۸

منبع: یافته‌های محقق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۱۵-۶ تخمین مدل رگرسیونی چهارم

نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۱۶) آمده است:

جدول ۱۶ : نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

$$FA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 FH_{it} + \beta_3 SR_{it} * FH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 BIG_{it} + +\varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	۰.۴۵۴۲۷۸	۰.۰۲۵۱۱۰	۱۸.۰۹۱۵۴	۰.۰۰۰۰
پایداری شرکتی	SR	-۰.۰۸۳۷۵۸	۰.۰۳۳۷۴۱	-۲.۴۸۲۳۹۲	۰.۰۱۳۱
سلامت مالی	FH	-۰.۰۹۴۱۲۹	۰.۰۴۳۹۵۹	-۲.۱۴۱۲۷۵	۰.۰۳۲۳
پایداری شرکتی* سلامت مالی	SR*FH	۰.۲۶۵۶۰۳	۰.۱۵۶۵۳۱	۱.۶۹۶۸۰۵	۰.۰۹۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۳۴۸۸	۰.۰۰۱۴۸۱	-۲.۳۵۵۱۷۰	۰.۰۱۸۵
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۱۲۰۳۱	۰.۰۱۰۳۵۹	-۲۰.۴۶۹۰۳	۰.۰۰۰۰
سودآوری	ROA	۰.۲۰۵۳۲۵	۰.۰۱۶۵۸۶	۱۲.۳۷۹۶۲	۰.۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	MB	۰.۰۰۰۱۱۲	۰.۰۰۰۱۷۵	۰.۶۴۱۰۸۱	۰.۵۲۱۵
نوع حسابرس	BIG	-۰.۰۳۵۷۸۸	۰.۰۰۵۳۴۰	-۶.۷۰۱۶۷۴	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های محقق

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پایداری شرکتی*سلامت مالی شرکت کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد سلامت مالي نقش تعدیل گر بر رابطه پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد (رد فرضیه چهارم پژوهش).

۷- بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول: بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالي شرکت ها رابطه وجود دارد.

در فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی مثبت است که نشان می دهد با افزایش حاکمیت شرکتی، بنیه مالي شرکت ها

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

نیز بهبود پیدا کرده است. این یافته ها سازگار با نتایج مطالعات نجفی و همکاران (۱۴۰۲)، اندرسن و تامپسون (۲۰۲۴) و میلر و دیویس (۲۰۲۰) می باشد.

فرضیه دوم: سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت ها دارد.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی سلامت مالی بر رابطه بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی با بنیه مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر حاکمیت شرکتی*سلامت مالی شرکت کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد سلامت مالي نقش تعدیل گر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر حاکمیت شرکتی*سلامت مالی مثبت است که نشان می دهد این اثر مستقیم است. این یافته ها سازگار با نتایج مطالعات جعفری دهکردي (۱۴۰۲)، ابراهیمی و همکاران (۱۴۰۰) و بهادوری و سلارکا (۲۰۱۹) می باشد.

فرضیه سوم: بین پایداري شرکتي با بنیه مالی رابطه وجود دارد.

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی رابطه بین پایداری شرکتی با بنیه مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل پایداری شرکتی کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل حاکمیت شرکتی مثبت است که نشان می دهد با افزایش پایداری شرکتی، بنیه مالي شرکت ها نیز بهبود پیدا کرده است. این یافته ها سازگار با نتایج مطالعه حیدری و همکاران (۱۴۰۳) می باشد.

فرضیه چهارم: سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه پایداري شرکتي با بنیه مالي شرکت ها دارد.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی سلامت مالی بر رابطه بین پایداری شرکتی با بنیه مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر پایداری شرکتی-سلامت مالی شرکت کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد سلامت مالي نقش تعدیل گر بر رابطه پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد. این یافته ها سازگار با نتایج مطالعه حیدری و همکاران (۱۴۰۳) می باشد.

در پژوهش حاضر به بررسی حاکمیت و پایداری شرکتی، بنیه مالی و سلامت مالی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که نتایج به دست آمده برای فرضیه های اصلی در این مطالعه نشان می دهند که بین سطوح مختلف حاکمیت شرکتی و پایداری شرکتی با بنیه مالي شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، سلامت مالي نقش تعدیلگر بر رابطه سطوح مختلف حاکمیت شرکتي با بنیه مالي شرکت ها دارد. اما اثر

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

تعدیلی سلامت مالي بر رابطه پایداري شرکتي با بنیه مالي شرکت ها مورد تایید قرار نگرفت. در ارتباط با نتایج به دست آمده بایستی اشاره شود که مؤلفه های حاکمیت شرکتی شامل ساختارهای اداری، ساختارهای عملکردی و توزیع قدرت در سازمان هستند که تأثیر بسیار قوی بر بنیه مالی شرکت دارند. ساختار حاکمیت شرکتی قوی می تواند برای شرکت منجر به مشارکت افرادی با ذینفعان مختلف شود و سبب شود که سرمایه گذاران اعتماد بیشتری به شرکت داشته باشند. این اعتماد شرکت را قادر می سازد تا بسیاری از تغییرات سرمایه ای را مدیریت کند و در عین حال حجم و سرعت تأمین سرمایه را افزایش دهد. علاوه بر این، ساختار حاکمیت شرکتی مؤثر، با شفافیت و عدم تعارض منافع، سبب می شود که تصمیم گیری های سرمایه گذاری به صورت بیشتر از معیارهای اقتصادی تعیین شود. این موضوع باعث می شود تا سرمایه گذاران به صورت منطقی تر به تأمین سرمایه و بررسی مزیت های پروژه ها و راه اندازی مجدد پروژه ها نگاه کنند که منجر به افزایش راندمان سرمایه گذاری شده و بنیه مالی شرکت می شود. ضمن اینکه، ساختار حاکمیت شرکتی قوی می تواند باعث کاهش ریسک مالی شرکت شود. این ساختار باعث کاهش تعارض منافع بین اعضای سازمان می شود و احتمال وقوع تقلب و فساد را کاهش می دهد. این امر سبب می شود که سرمایه گذاران بهترین تصمیم گیری را در مواجهه با ریسک های مالی بتوانند اتخاذ کنند و به طور کلی به بنیه مالی شرکت کمک کنند. در نهایت، ساختار حاکمیت شرکتی قوی و شاخص های حاکمیتی مناسب می تواند روابط سازمانی را با بانک ها و سایر منابع تأمین مالی بهبود بخشد. این امر باعث میشود تا شرکت به راحتی بتواند منابع مالی مورد نیاز را تأمین کند و بنیه مالی خود را تقویت کند .به طور کلی، مؤلفه های حاکمیت شرکتی قوی تأثیر زیادی بر بنیه مالی شرکت دارد. این مؤلفه ها سبب اعتماد سرمایه گذاران و ذینفعان شرکت می شود و منجر به افزایش راندمان سرمایه گذاری، کاهش ریسک مالی و دسترسی آسان تر به منابع مالی می شود.

از سوی دیگر، سلامت مالی به مفهوم توان سودآوری و تداوم فعالیت واحد اقتصادی برای کلیه سهامداران و صاحبان منافع، اهمیت بسیار زیادی دارد و اساساً همه صاحبان منافع در واحدهای اقتصادی به داشتن ابزارهای مناسبی علاقه مندند که سودآوری و تداوم فعالیت این واحدها را بتوانند ارزیابی و پیش بینی کنند. پیشرفت سریع فناوری و تغییرات محیطی وسیع نیز شتاب فزایندهای به اقتصاد بخشیده است و رقابت روزافزون بنگاه های اقتصادی، دستیابی به سود را محدود و احتمال ناتوانی در ایفای تعهدات و توقف فعالیت های آنها را افزایش داده است. یکی از ابزارهای ارزیابی توان مالی شرکت ها، استفاده از نسبتهای مالی مستخرج از صورتهای مالی و انواع مؤلفه های مبتنی بر ارزش به عنوان متغیرهای پیش بینی کننده سلامت مالی شرکت ها در تشخیص علائم سلامت مالی کسب و کار یا علائم است. عدم وجود سلامت مالی به هزینه های درماندگی مالی منجر می شود. هزینه های مستقیم شامل هزینه های پیش بینی نشده برای وکلا و حقوق دانان، حسابداران، متخصصان و مشاوران بازسازی، و هزینه های غیرمستقیم نیز طیف وسیعی از هزینه های فرصت غیرقابل مشاهده را در بر می گیرد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

برخی نیز هزینه های درماندگی مالی را به خسارت وارده ناشی از فروش دارایی به قیمت ارزان، هزینه بالای سرمایه، هزینه های فرصت، هزینه از دست دادن مشتریان، دریافت اعتبار تجاری مجدد و تضاد منافع، تقسیم می کند. هزینه های ورشکستگی برای انواع مختلفی از شرکت ها متفاوت است، اما معمولاً شامل حق الزحمه های قانونی و خروج سرمایه انسانی باارزش می باشد.

در نهایت، مفهوم عملکرد پایدار به گنجاندن تمرکز شرکتی فراتر از حداکثر کردن سود کوتاه مدت از طریق در نظر گرفتن تأثیر عملیات آن بر همه سهام داران، از جمله جامعه، جامعه و محیط زیست اشاره دارد. انگیزه هایی که ممکن است پیامدهای افشای پایدار شرکتی را توضیح دهد، می تواند به نظریه مشروعیت مرتبط باشد. توجه روزافزون عمومی به افشای پایدار فشار قابل توجهی را بر شرکت ها وارد کرده است تا اطلاعات مربوط به افشای پایدار خود را برای تضمین مشروعیت شرکت افشا کنند. علاوه بر این، شرکت ها از افشای پایدار به عنوان یک سازوکار استراتژیک برای ایجاد و تقویت مشروعیت استفاده می کنند. این یک اعتماد متقابل ایجاد می کند که نشان دهنده یک قرارداد اجتماعی کارآمدتر با سهامداران است. ادبیات پیشین از نظریه مشروعیت برای پیوند دادن ادراک مشروعیت به مفهوم نظریه قرارداد اجتماعی استفاده کرده است. این مطالعات به وجود یک قرارداد اجتماعی بین یک شرکت و جامعه اشاره دارد که در آن فعالیت های شرکتی مطابق با انتظارات اجتماعی تلقی می شود. مشروعیت شرکت یک منبع سازمانی ضروری برای بقای آن است و توسط جامعه به سازمان اعطا می شود. این منبع می تواند توسط استراتژی های مختلف افشای شرکتی مدیریت یا تحت تاثیر قرار گیرد. افشای پایدار شرکت اطلاعات مورد نیاز را برای نشان دادن تعهد تجاری به انتظارات ذینفعان فراهم می کند. ارائه یک افشای پایدار بالاتر، ارائه دهندگان منابع مالی را بر می انگیزاند تا به طور مثبت واکنش نشان دهند و به این شرکت‌ها با منابع ارزان‌تر سرمایه پاداش دهند. برعکس، عدم رعایت قرارداد اجتماعی توسط شرکت ها عواقب پر هزینه ای دارد. برای مثال، می‌تواند منجر به تحریم‌های مختلفی علیه شرکت شود، مانند محدود کردن منابع مالی یا سرمایه‌ای آن. افشای پایدار هم چنین می تواند به شرکت ها کمک کند تا ریسک مرتبط با تأثیر مقررات جدید یا اقدامات مالی را کاهش دهند و سرمایه گذارانی که برای مسئولیت اجتماعی اهمیت قایل می شوند، را جذب کنند. علاوه بر این، بسیاری از مؤسسات مالی استراتژی هایی را اتخاذ کرده اند که منابع را در اختیار شرکت هایی با افشای پایدار بالاتر قرار می دهد. این طرح‌ها از این استدلال حمایت می‌کنند که شرکت‌هایی با افشای پایدار بالاتر ممکن است نیازهای مالی خود را با نرخ ارزان‌تری تامین کنند. با اشاره به تئوری مشروعیت، می توان این طور استدلال کرد که بهبود در افشای پایدار شرکت ها منجر به دسترسی به منابع ارزان‌تر سرمایه می‌شود. این به دو دلیل مهم است. اول اینکه، تعهد شرکت و روابط با ذینفعان را با ایجاد اعتماد متقابل بهبود می بخشد و دوم اینکه، شرکت‌هایی که افشای پایدار بالاتری دارند، به احتمال زیاد افشای مرتبط را ارائه می‌کنند، زیرا نشان‌دهنده شفافیت و انطباق بیشتر با مقررات است. این امر مسائل مرتبط

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

با عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد که در نهایت، منجر به کاهش هزینه سرمایه سهام شرکت ها می شود.

۸- پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتیجه به دست آمده در فرضیه اول پژوهش پیشنهاد می شود سرمایه گذاران هنگام ارزیابی شرکت ها، علاوه بر تجزیه و تحلیل صورت های مالی، به مؤلفه های حاکمیت شرکتی توجه نموده و به عنوان عامل تاثیرگذار بر بنیه مالی در نظر بگیرند تا بتوانند پرتفوی مناسبی را برای سرمایه گذاری انتخاب نمایند.

با توجه به نتیجه به دست آمده در فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می شود رؤسای هیئت مدیره با تقویت نظارت و تعیین ضوابط و نظارت دقیق بر عملکرد مدیران ارشد و اعضای هیئت مدیره شرکت، مانند تقویت سیستم حسابرسی داخلی و خارجی و انتخاب حسابرسان مستقل، به سازگارسازی عملکرد شرکت با استانداردهای حاکمیت شرکتی کمک کنند و در نتیجه باعث افزایش بنیه مالی شرکت شوند.

با توجه به نتیجه به دست آمده در فرضیه سوم پژوهش پیشنهاد می شود تحلیل گران با استفاده از نتایج مطالعه حاضر و اثرگذاری سلامت مالی شرکت ها، الگویی را برای استخراج و محاسبه درجه سلامت مالی شرکت ها ارایه دهند.

با توجه به نتیجه به دست آمده در فرضیه چهارم پژوهش پیشنهاد می شود با توجه به هزینه‌های بالقوه مرتبط با فعالیت خارج از هنجار قرارداد اجتماعی، مدیران شرکت‌ها استراتژی‌های افشاگری مانند افشای پایداری شرکت را برای اطمینان از اینکه عملیات شرکت مشروع تلقی می‌شود، اتخاذ کنند. این امر می تواند موجب نگرش مثبت در اعتباردهندگان شده و در نتیجه کاهش هزینه های سرمایه سهام را به دنبال داشته باشد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

منابع

۱. احمدیان، اعظم. (۱۴۰۲). اثر افشای اطلاعات عمومی بانک ها بر سلامت مالی. فصلنامه تحقیقات مدلسازی اقتصادی، ۱۴(۵۲)، ۱۸۸-۲۳۰.
۲. باقری و حسین و جنانی، محمدحسن. (۱۴۰۱) .«تحلیل رابطه میان بنیة مالی و سلامت مالی شرکت‌ها در بورس تهران». دومین همایش بین المللی مدیریت و فرهنگ توسعه،تهران
۳. بدری، احمد. (۱۴۰۲). مبانی و ضرورت حاکمیت شرکتی .مجموعه مقالات حاکمیت شرکتی.تهران: نشر بورس اوراق بهادار تهران. (مدیریت آموزش).
۴. پورآدینه ، امیررضا. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر توانایی مالی و استقلال مالی بر رفاه مالی کارکنان شهرداری یزد با نقش تعدیلی خودکارآمدی مالی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی امام جواد (ع) – یزد.
۵. پورعلی، محمدرضا و تقوی، مهدي.(۱۳۹۰). بررسی و تحلیل معیارهای ارزش‌آفرینی ارزیابی عملکرددر شناسایی سطوح مختلف سلامت مالی: شواهدی از ایران. مجله علوم و فناوری هند، ۴(۱۰)، ۱۳۷۸-۱۳۹۱.
۶. پورعلی، محمدرضا و داداشی، نسرین.(۱۳۹۳). "رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و هموارسازی سود". مجله فني و مهندسي ترکیه،شماره۲۱(۳):۶۱۷-۶۲۱
۷. پورعلی، محمدرضا.(۱۳۹۲). تدوین مدلی برای سنجش و ارزیابی سلامت مالی در ایران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری.۲(۵).
۸. جعفری دهکردی، حمیدرضا و نجفی مرغملکی، حامد.(۱۴۰۲).نقش مولفه های حاکمیت شرکتی در بنیه مالی شرکت های صنایع شیمیایی و پلیمری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.ششمین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران.
۹. حساس یگانه ، علی؛ و هاشمی، سیدعباس. (۱۴۰۳). " بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی ارائه مدلی برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی".مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی ،شماره ۳۸ ، ۵۲-۸۴.
۱۰. حیدری، هادی؛ صابریان رنجبر، سوده و نیلی، فرهاد. (۱۴۰۳) . «تأثیر سیاست‌های حاکمیت شرکتی بر بنیة مالی و سلامت مالی شرکت‌های کوچک و متوسط. نخستین کنفرانس ملی و توسعه مدیریت پولی و بانکی.
۱۱. رجال زاده، حمیدرضا؛ تهراني ، رضا و نوربخش، عسگر. (۱۴۰۰). بررسی رابطه سود تقسیمی و سلامت مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، پردیس فارابی .
۱۲. رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سیدحسن و سالکي، علي. (۱۴۰۲). "رابطه ميان برخي ساز و کارهاي حاکميت شرکتي و عدم تقارن اطلاعاتي شرکت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسي هاي حسابرسي، ۱۶(۴) ، ۷۱-۸۶..
۱۳. رستم خانی ، زهره. (۱۴۰۱). تاثیر سواد مالی بر توانایی مالی با توجه به نقش میانجی خودکارامدی مالی (مورد مطالعه شهرداری ساوه). پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور استان مرکزی.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

۱۴. رفیعی، محمدرضا ؛ فلاح، علی و مهدیزاده خراسانی (۱۴۰۲) . «بررسی رابطه بین مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی و سلامت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران». ولین کنفرانس بین المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی(با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)،رودهن.
۱۵. سیدی ، فضه و ولیزاده، . اکبر. (۱۴۰۳). تعیین اثر واسطه ای سواد مالی دیجیتال بر رابطه بین توانایی مالی و استقلال در تصمیم گیری و رفاه مالی ادراک شده. پایان‌نامه کارشناسی ارشد،موسسه آموزش عالی سراج.
۱۶. علی جمکران، زهرا.(۱۴۰۳).تاثیر بکارگیری سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارتقای عملکرد مالی سازمان ها.ششمین همایش سالانه انجمن مالی ایران،تهران.
۱۷. فخاری ،حسین؛ و تقوی ،سید روح الله. (۱۴۰۲). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. فصلنامه علمی-پژوهشی بررسی های حسابداری وحسابرسی. ۱۶(۳)، (پیاپی ۱۶۸۲۸۲)، ۸۴-۶۹.
۱۸. کاشانی پور ، محمد ؛ و بیژن نقی نژاد. (۱۴۰۲). بررسی اثر محدودیت های مالی بر تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در برابر تغییرات در جریانهای نقدی.پیشرفت های حسابداری، ۱(۲)، ۷۲-۹۳.
۱۹. نجفی ، حامد و جعفری دهکردی، حمیدرضا (۱۴۰۲) . «بررسی تأثیر ساختارهای حاکمیت شرکتی و بنیة مالی بر عملکرد و سلامت مالی شرکت‌های فعال در بورس. چشم انداز حسابداری و مدیریت » دوره ۳، شماره ۲۹
20. Aerlangga, A. (2025). The Influence Of Financial Health On Bank Financial Performance. Jurnal Multidisiplin Sahombu, 5(03), 617-628.
21. Akai, N. (2024). Evidence-based policy making in Japan's public expenditure: compatibility of fiscal health and investing for the future. Asia Pacific Business Review, 30(3), 514-527.
22. Al-Nsour, O. J., Al-Shurafa, A. J., Kanakriyah, R. M., Joudeh, A. H. M., & Salameh, R. S. (2024). The Effects of Board Composition on Capital Structure: Evidence from Jordan. Calitatea, 25(203), 40-50.
23. Anderson, R.& Thompson, A., (2024). In the shadow of bureaucratic governance: A framework for internal governance in government organisations. Australian Journal of Public Administration.
24. Brown & Wilson (2025). "The Relationship Between Transparency and Financial Soundness in Global Markets." Journal of Financial Reporting and Accounting.
25. Carter and Evans (2025). Examining the role of social responsibilities in improving financial health and market confidence. Cogent Business & Management, 11(1), 2390692.
26. Claessens, S., Glaessner, T., & Klingebiel, D. (2025). Future Proofing Central Banks' Financial Strength. CEPR Discussion Paper 20049, 13 March.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]

27. Minh, T. C., Thi, M. N., Thuy, L. V., Van, H. H., Huy, H. P., Tran, A. T. L., & Van, H. T. (2024). Impact Of Financial Capability On The Sustainable Growth Of Securities Companies: A Case Study. Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions, 14(1).
28. Nguyen, H. C & Hoang, T. T., (2023). The impact of legal and regulatory frameworks on the financial health of firms in developing countries. Economics: Innovative & Economic Research Journal/Casopis za Ekonomsku Teoriju i Analizu, 12(2).
29. Patil, R.& Sang, H. R. (2022). The Role of Financial Health in Predicting Long-Term Performance in Selected Industries in Thailand. Human Behavior, Development & Society, 26(2).
30. Shi, W., Ali, M., & Leong, C. M. (2024). Dynamics of personal financial management: a bibliometric and systematic review on financial literacy, financial capability and financial behavior. International Journal of Bank Marketing, 43(1), 125-165.
31. Sulemana, I., Cheng, L., Agyemang, A. O., Osei, A., & Nagriwum, T. M. (2025). Stakeholders and sustainability disclosure: Evidence from an emerging market. Sustainable Futures, 9, 100445.
32. Naidoo, Ramoorthee Surendra.(2007). "A predictive model of the states of financial health" in South African Businesses", Ph.D.dissertation, University of South Africa,Johannesburg.
33. Villagrasa, J., Escribá-Esteve, A., Donaldson, C., & Sánchez-Peinado, E. (2025). Firms financial strength during crisis periods: does “familiness” matter?. Journal of Family Business Management, 15(4), 1087-1111.
34. Xiao, J. J., Huang, J., Goyal, K., & Kumar, S. (2022). Financial capability: a systematic conceptual review, extension and synthesis. International Journal of Bank Marketing, 40(7), 1680-1717.
35. Yi, H., Meng, X., Linghu, Y., & Zhang, Z. (2023). Can financial capability improve entrepreneurial performance? Evidence from rural China. Economic research-Ekonomska istraživanja, 36(1), 1631-1650.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-19]