

## تاثیر کارایی سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی

سعید کشتکار جتانی<sup>۱</sup>، فاطمه دادبه<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه عالی غیر انتفاعی بصیر آبیگ، قزوین، ایران  
<sup>۲</sup> دکتری مدیریت مالی، استادیار موسسه آموزش عالی بصیر آبیگ قزوین، ایران. (نویسنده مسئول)

### چکیده

دارایی های نامشهود یکی از مهم ترین دارایی های شرکت ها است. در سال های اخیر توجه به دارایی های نامشهود فزونی یافته است. از سوی دیگر، مکانیسم های حاکمیت شرکتی نیز به عنوان مهم ترین ابزار کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شناخته می شود. بنابراین هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر کارایی سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی است. این پژوهش از نظر رابطه بین متغیرها علی، از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، توصیفی- پس رویدادی می باشد که در آن برای آزمون فرضیه ها از اطلاعات تاریخی شرکت ها و روش های آماری استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ است و تعداد نمونه آن به روش حذف سیستماتیک ۱۰۵ شرکت انتخاب شد. جهت تجزیه و تحلیل داده های پژوهش از روش تحلیل رگرسیون و نرم افزار آماری ایویوز استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی تاثیر معنادار دارد و در نتیجه فرضیه اول مورد تایید می باشد. این در حالی است که نتایج بیانگر عدم تاثیر معنادار کارایی سرمایه فکر بر پریشانی مالی است در نتیجه فرضیه دوم رد می شود.

**واژه های کلیدی:** سرمایه فکری، حاکمیت شرکتی، پریشانی مالی.

**(۱) مقدمه**

دارایی های نامشهود یکی از مهم ترین دارایی های شرکت ها است. در سال های اخیر توجه به دارایی های نامشهود فزونی یافته است. بسیاری از شرکت ها به اهمیت دارایی های نامشهود پی برده اند. سرمایه فکری یکی از مهم ترین دارایی های است که می تواند در نهایت بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت را به دنبال داشته باشد. با این حال تصمیمات مرتبط با سرمایه فکری در شرکت ها عمدتاً مانند سایر تصمیمات مدیران با مشکلات نمایندگی رو به رو هستند. به بیانی دیگر، کارایی سرمایه فکری در شرکت ها تحت تاثیر هزینه های نمایندگی قرار دارد. از سوی دیگر، مکانیسم های حاکمیت شرکتی نیز به عنوان مهم ترین ابزار کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شناخته می شود. انتظار می رود که عملکرد مطلوب سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی به طرق مختلف بر پریشانی مالی شرکت ها تاثیر گذار باشد. به بیانی دیگر، در صورت بهبود کارایی سرمایه فکری و اجزای آن در شرکت ها و همچنین کارایی حاکمیت شرکتی می تواند بر پریشانی مالی شرکت ها تاثیر گذار باشد. بنابراین با توجه به مطالب یاد شده، در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر کارایی سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در این فصل ابتدا بیان مسئله و ضرورت و اهمیت تحقیق و سپس اهداف، قلمرو تحقیق و در پایان این فصل تعاریف متغیرها و همچنین نوع متغیرهای تحقیق ارائه خواهند گردید

**(۲) بیان مسئله**

بعد از معرفی مشکل نمایندگی توسط جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) محققان و پژوهشگران زیادی به بررسی رویکردهای مختلف به منظور کنترل تعارض منافع بین مدیران و ذینفعان شرکت به ویژه سهامداران پرداختند. این مشکل به این معنی است که چگونه مدیر در جهت کسب بهترین منافع سرمایه داران اقدام می نماید. آنان هزینه های نمایندگی را به عنوان مجموع هزینه های نظارت، هزینه های ضمانت و زیان های باقی مانده تعریف می کنند. به اعتقاد بیکر و پاول (۲۰۰۵)، دلیل اصلی مشکلات نمایندگی از آنجا نشأت می گیرد که ذینفعان شرکت در خصوص عملکرد مدیران به منظور بیشینه سازی ثروت آن ها و عدم تخریب ثروت توسط مدیران شرکت، اطمینان کافی ندارند (بیکر و اندرسون، ۲۰۱۰). یکی از مهم ترین روش هایی که تاکنون به منظور کاهش مشکلات نمایندگی و کنترل تعارض منافع شناخته شده است، قوانین حاکمیت شرکتی است. به عبارت دیگر، اجرای دقیق مکانیسم های حاکمیت شرکتی از جمله مهم ترین شیوه های کاهش مشکلات نمایندگی و کنترل تعارض منافع شناخته شده است. برخی از پژوهش های پیشین تلاش نموده اند تا نقش کیفیت حاکمیت شرکتی در بهبود عملکرد مالی و همچنین به حداقل رساندن ریسک درماندگی شرکت را بررسی نمایند (مانند مطالعات نصیر و همکاران، ۲۰۱۸). همچنین کروزنسکی (۲۰۰۶) در یافته های خود نشان می دهد که بین کیفیت حاکمیت شرکتی و پریشانی مالی

---

<sup>۱</sup>- Jensen and Meckling

<sup>۲</sup>- Nasir

<sup>۳</sup>- Gruszczynski

رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد. به اعتقاد وانگ و همکاران (۲۰۰۶) مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی ابزارهای مؤثری جهت کنترل هزینه‌های نمایندگی و بهبود عملکرد شرکت است که با اجرای این مکانیسم‌ها در سطح عالی، ریسک پریشانی مالی شرکت‌ها نیز کاهش پیدا می‌کند. این یافته‌ها توسط برخی دیگر از پژوهشگران نظیر لقمان و همکاران (۲۰۱۸) تأیید شده است.

سرمایه فکری مهم‌ترین دارایی نامشهود در کسب‌وکار امروز است، به‌ویژه در اقتصاد دانش بیانی که در حال حاضر به‌شدت به تکنولوژی وابسته است. سرمایه فکری اغلب به‌عنوان دارایی نامحسوس ارزشمند شناخته شده است که برای ایجاد نوآوری، خلاقیت، مزیت رقابتی، ایجاد ارزش و تقویت عملکرد شرکت‌ها مورداستفاده قرار می‌گیرد (بونتیس و همکاران، ۲۰۰۰). مطابق نظر بروکین (۱۹۹۷)، سرمایه فکری مجموعه‌ای از دارایی‌های نامشهود است که می‌تواند موجب موفقیت سازمان شوند. درواقع، با ترکیبی مناسب از ارزش‌های سرمایه فکری مانند دانش، تخصص، منابع مالی، استراتژی عملیاتی و ارتباط خوب با سهامداران، می‌تواند به‌طور بالقوه عملکرد شرکت‌های بزرگ را افزایش دهد. در زمینه سرمایه انسانی، مطالعات زیادی به بررسی نقش سرمایه انسانی بر بهبود عملکرد شرکت و در نتیجه کاهش پریشانی مالی پرداخته‌اند (مانند یافته‌های مطالعات نوز، ۲۰۱۷). یافته‌های کلیدی این مطالعات حاکی از نقش سرمایه انسانی به‌عنوان یک دارایی استراتژیک است که منجر به افزایش مزیت رقابتی شرکت در مقابل رقبا، افزایش ارزش و به‌طور کلی کاهش پریشانی مالی می‌شود. ولیکن در خصوص رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و سرمایه انسانی و تأثیر آن‌ها بر عملکرد شرکت یافته‌های متفاوتی وجود دارد. به بیانی دیگر، مطالعات در این زمینه به اجماع نظر کافی نرسیده‌اند (شاون و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه انسانی (فکری) از جمله مهم‌ترین دارایی‌های یک شرکت است که می‌تواند نقش کلیدی در دستیابی به مزیت‌های رقابتی و اطمینان از عملکرد آتی ایفا کند.

بنابراین مسئله اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر کارایی سرمایه فکری و کیفیت حاکمیت شرکتی بر با پریشانی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

### ۳) اهمیت پژوهش

توجه به بهره‌وری نیروی انسانی زمینه هماهنگی بین سازمان و منابع انسانی جهت پذیرش اهداف مشترک و تضمین نیل به اهداف سازمان و منابع انسانی را به وجود می‌آورد. سازمان‌ها برای اینکه بتوانند در محیط رقابتی و متغیر امروزی قادر به عمل بوده و اثربخش باشند لازم است سطح سرمایه فکری خود را شناسایی، سنجش و ارزش‌گذاری نمایند. در محیط

<sup>۴</sup> - Wang

<sup>۵</sup> Intellectual capital

<sup>۶</sup> Bontis

<sup>۷</sup> Brooking

<sup>۸</sup> - Nawaz

<sup>۹</sup> - Shahwan

دانش محور کنونی سرمایه فکری نه تنها مهم ترین بخش سرمایه سازمان محسوب می گردد، بلکه فراهم کننده مزیت رقابتی پایدار برای سازمان است. همچنین پریشانی مالی به سبب تأثیر مستقیم بر ثروت ذینفعان شرکت از اهمیت بسزایی برخوردار است. در صورتی که یک شرکت برای مدت طولانی در شرایط پریشانی مالی قرار داشته باشد احتمالاً به سمت ورشکستگی سوق پیدا می کند. بنابراین پرداختن به موضوع پژوهش حاضر می تواند برای طیف وسیعی از ذینفعان شرکت پر اهمیت باشد.

#### ۴) مبانی نظری

##### • سرمایه فکری

سرمایه فکری شامل کلیه فرآیندها و دارایی هایی است که بطور معمولی و سنتی در ترازنامه نشان داده نمی شود و همچنین شامل آن دسته از دارایی های نامشهود (مانند علائم تجاری یا نام های تجاری و حق امتیاز) است که روش های حسابداری مدرن آن ها را در نظر می گیرد (روس، ۱۹۹۷، ۴۲۶-۴۱۳).

- ✓ سرمایه فکری حاصل جمع دانش اعضای یک سازمان و کاربرد عملی آن است (همان منبع، ۴۲۶-۴۱۳).
- ✓ سرمایه فکری تفاوت میان ارزش بازار یک شرکت و هزینه جایگزینی دارایی های آن است (سیدرامن، ۲۰۰۲، ۱۲۸-۱۴۸).
- ✓ سرمایه فکری به مجموعه منحصر بفردی از منابع مشهود و نامشهود شرکت اطلاق می شود (گوپتا، ۲۰۰۱، ۲۹۷-۳۰۹).
- ✓ سرمایه فکری، مواد فکری از قبیل دانش و اطلاعات و مالکیت (دارائی) معنوی و تجربه است که باعث ایجاد ثروت می شوند و هنوز تعریف جهانشمولی برای آن وجود ندارد (استوارت، ۱۹۹۷، ۱۵).
- ✓ سرمایه فکری جستجو و پیگیری و استفاده موثر از دانش (کالای ساخته شده) در مقایسه با اطلاعات (مواد خام) است (بنیتیس، ۱۹۹۸، ۷۶-۶۳).
- ✓ سرمایه فکری یک ماده فکری است که جمع آوری و شکل بندی شده و برای تولید دارایی های با ارزش تر مورد استفاده قرار می گیرد (کلین، ۱۹۹۴، ۵۷).
- ✓ سرمایه فکری مجموعه ای از اطلاعات و دانش کاربردی برای خلق یک ارزش در سازمان است (ادوینسون، ۱۹۹۷، ۳).

✓ سرمایه فکری دانش سازمانی وسیع و گسترده‌ای سات که برای هر شرکت منحصر بفرد است و به شرکت اجازه می‌دهد تا بطور پیوسته خود را با شرایط در حال تغییر و تحول انطباق دهد (موریتسن، ۱۹۹۸، ۴۶۱-۴۸۲).

✓ سرمایه فکری، دانش موجود در سازمان است و در دو سطح فردی و سازمانی مطرح می‌شود که سطح فردی شامل دانش، مهارت و استعداد بوده و در سطح ساختاری شامل مواردی مانند پایگاه داده خاص هر مشتری، تکنولوژی و روش‌های و فرایندهای سازمانی و فرهنگ است (هانس، ۱۹۹۷، ۳).

پیدایش اقتصاد دانش محور باعث افزایش توجهات به بحث سرمایه فکری به عنوان یک موضوع تحقیقاتی و کسب و کار گردیده است. اکنون مناسب‌ترین زمان برای فعالیت در زمینه تحقیقات سرمایه فکری است. محققان در این حوزه از سال‌ها پیش نبرد و مبارزه گسترده‌ای را در جهت تصریح اهمیت سرمایه فکری آغاز نموده‌اند و سمینارها و مقالات و کتب متعددی را در این زمینه ارائه کرده‌اند. بیشتر تلاش‌های صورت گرفته شده در زمینه توسعه چهارچوب سرمایه فکری انجام گرفته است.

#### • انواع طبقه بندی‌ها اجزاء سرمایه فکری

در زمینه طبقه بندی اجزاء سرمایه فکری تاکنون مدل‌های زیادی ارائه شده است. در ادامه این طبقه بندی‌ها را با نام محققان آن‌ها ذکر می‌کنیم و به شرح اجزای این طبقه بندی‌ها می‌پردازیم ولی باید توجه کرد که همانند تعریف سرمایه فکری، هنوز یک طبقه بندی جهانشمولی درباره اجزای سرمایه فکری وجود ندارد.

➤ بونتیس (۱۹۹۸) ابتدا به سه نوع سرمایه انسانی، ساختاری و مشتری اشاره کرد و در سال ۲۰۰۰ طبقه بندی خود را بصورت سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری، سرمایه ارتباطی و دارایی یا مالکیت معنوی تغییر داد. منظور از سرمایه انسانی سطح دانش فردی است که کارکنان یک سازمان دارای آن می‌باشند که این دانش معمولاً بصورت ضمنی می‌باشد. منظور از سرمایه ساختاری کلیه دارایی‌ها غیر انسانی یا قابلیت‌های سازمانی است که برای برآورده شدن نیازهای (الزامات) بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. منظور از سرمایه ارتباطی کلیه دانش قرار گرفته شده در روابط یک سازمان با محیط خود شامل مشتریان، عرضه کنندگان، مجامع علمی و غیره است به عقیده ایشان مهمترین جزء یک سرمایه فکری، سرمایه مشتری است به دلیل اینکه موفقیت یک سازمان در گرو سرمایه مشتری آن است. منظور از مالکیت معنوی، آن قسمت از دارایی‌های نامشهود است که بر اساس قانون، مورد حمایت و شناسایی قرار گرفته است مانند کپی رایت، حق اختراع و حق امتیاز (بونتیس، ۱۹۹۸، ۸۵).

بطور دقیق‌تر اجزای سرمایه فکری از نظر چن و همکارانش به شرح زیر است:

۱- سرمایه انسانی نمایانگر دانش ضمنی قرار گرفته در ذهن و افکار کارکنان است. سرمایه انسانی یک منبع مهم از نوآوری و بازآفرینی یک شرکت است و سرمایه انسانی بصورت ترکیبی از شایستگی‌ها، طرز فکر و خلاقیت کارکنان

تعریف می‌شود. شایستگی کارکنان در واقع بخش سخت افزاری سرمایه فکری است که شامل دانش، مهارت‌ها و استعدادها، کارکنان است و منظور از دانش، دانش فنی و دانش دانشگاهی است و مهارت‌های کارکنان در واقع توانایی انجام وظایف و تکالیف عملی کارکنان است که از طریق تمرین حاصل می‌شود و برخی از آنها از طریق تحصیلات بدست می‌آید. طرز فکرها در واقع بخش نرم افزاری سرمایه فکری است که شامل انگیزه برای کار و رضایت از کار است و در واقع به عنوان پیش شرطی برای نمایش شایستگی‌های کارکنان در نظر گرفته می‌شود. خلاقیت کارکنان آن‌ها را قادر می‌سازد تا از دانش خود استفاده کنند و بطور مستمر نوآوری داشته باشند و بنابراین عامل مهمی در گسترش و ایجاد سرمایه فکری یک شرکت است.

۲- سرمایه ساختاری با سیستم و ساختارهای یک موسسه سروکار دارد و در واقع روتین‌های یک کسب و کار است. یک موسسه با سرمایه ساختاری قوی می‌تواند شرایط مساعد و مناسبی را برای استفاده و بهره برداری از سرمایه انسانی ایجاد کند و به سرمایه انسانی اجازه دهد تا از توان بالقوه خود نهایت استفاده را ببرد و بنابراین باعث افزایش سرمایه نوآوری و مشتری می‌شود. سرمایه ساختاری را می‌توان بصورت فرهنگ، ساختار سازمانی، یادگیری سازمانی و فرآیندهای عملیاتی و سیستم‌های اطلاعاتی تقسیم کرد.

هر کدام از اجزاء سرمایه ساختاری می‌توانند بر روی سه سرمایه دیگر و بخصوص سرمایه انسانی تأثیر بگذارند و متقابلاً از آن‌ها تأثیر بپذیرند برای مثال یک فرهنگ قوی می‌تواند عامل مهمی در انگیزش کارکنان باشد. سرمایه نوآوری به ارائه ترکیب جدیدی از عوامل حیاتی و ضروری تولید در درون یک سیستم تولیدی اطلاق می‌شود. این سرمایه می‌تواند شامل محصولات جدید، تکنولوژی‌های جدید، بازار جدید و مواد جدید و ترکیب جدید باشد.

#### • حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی بیان می‌شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت‌ها و مالکان آن‌ها (سهامداران)، بلکه بین یک شرکت و عده زیادی از ذینفعان از جمله: کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذینفعان دیده می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

◀ سامانه حاکمیت شرکتی را می‌توان مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و روش‌هایی تعریف کرد که تعیین می‌کنند شرکت‌ها چگونه و به نفع چه کسانی اداره می‌شوند (تری گر، ۱۹۸۴).

#### • اهداف حاکمیت شرکتی

شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند؛ بنابراین شرکت‌ها قادر به ارائه بازده بهینه‌ای برای کلیه ذینفعان می‌باشند. اهداف حاکمیت شرکتی به صورت زیر خلاصه می‌شود:

✓ افزایش ارزش سهامداران

✓ محافظت از منافع سهامداران و سایر ذینفعان شامل مشتریان، کارکنان و عموم جامعه به طور کل.

✓ اطمینان از شفافیت و یکپارچگی در تبادل اطلاعات و قابلیت دسترسی به اطلاعات کامل، صحیح و شفاف برای کلیه ذینفعان (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

## ۵) پیشینه پژوهش

### • پژوهش های داخلی

هدف مقاله رمضان زاده زیدی و همکاران (۱۳۹۸) بسط مدل پیش بینی درماندگی مالی با استفاده از مدیریت سود شرکت هاست. بنابراین، ضمن طراحی مجدد مدل پیش بینی درماندگی مالی آلتمن (۱۹۸۳) با متغیر مدیریت سود واقعی به عنوان یک متغیر پیش بین، عملکرد مدل اولیه و مدل تعدیل شده در پیش بینی درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه تطبیقی قرار گرفت. نمونه آماری پژوهش را تعداد ۱۷۹ شرکت طی سال های ۱۳۹۶-۱۳۸۷ تشکیل می دهد. تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها با استفاده از رگرسیون لجستیک چندگانه انجام شد. یافته ها نشان داد دقت کلی مدل تعدیل شده نسبت به مدل اولیه بیشتر است. بنابراین، در تحلیل درماندگی مالی، لحاظ کردن مدیریت سود واقعی باعث بهبود دقت مدل آلتمن (۱۹۸۳) در پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها می شود.

حیدری و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر سویه های رفتاری مدیریت بر درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور از سه سویه رفتاری بیش اطمینانی، کوتاه بینی و خودشیفتگی مدیریت استفاده شده است. داده های پژوهش مشتمل بر ۱۵۰ سال - شرکت درمانده و ۱۵۰ سال - شرکت سالم برای بیش اطمینانی، ۱۶۵ سال - شرکت درمانده و ۱۶۵ سال - شرکت سالم برای کوتاه بینی، ۱۱۲ سال - شرکت درمانده و ۱۱۲ سال - شرکت سالم برای خودشیفتگی از مجموعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می باشد. برای تفکیک شرکت های درمانده و سالم از معیار آسکویت و همکاران (۱۹۹۴) استفاده شده و مدل با استفاده از رگرسیون لجستیک باینری برازش شده است. یافته های حاصل از پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی و خودشیفتگی تأثیر مثبت و معنی داری بر درماندگی مالی دارد لیکن کوتاه بینی فاقد چنین تأثیری است. بنابراین، بیش اطمینانی و خودشیفتگی مدیران احتمال مواجهه با درماندگی مالی را افزایش می دهند.

هدف پژوهش راموز و همکاران (۱۳۹۶)، پیش بینی ریسک ورشکستگی مالی با استفاده از مدل ترکیبی در بورس اوراق بهادار تهران است. در پژوهش آنان، پیش بینی با استفاده از مدل ترکیبی (استفاده از متغیرهای حسابداری و بازاری) و تکنیک شبکه های عصبی از نوع مدل پرسپترون چندلایه (MLP) صورت پذیرفت. نمونه پژوهش شامل ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۳۱ شرکت ورشکسته طبق ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران و ۵۹ شرکت غیرورشکسته) طی سال های ۱۳۹۳-۱۳۸۶ می باشد. نتایج پژوهش آنان نشان می دهد که مدل ترکیبی

(ترکیب متغیرهای حسابداری و بازاری) با استفاده از تکنیک شبکه عصبی، نسبت به هرکدام از دو مدل حسابداری و بازاری از دقت بالاتری در پیش بینی ریسک ورشکستگی مالی برخوردار است. همچنین، مدل بازاری نیز دقت بیشتری نسبت به مدل حسابداری دارد.

محمودی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه ساختار مالکیت شرکت‌ها با درماندگی مالی شرکت‌ها پرداختند. ساختار مالکیت در این پژوهش شامل تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی می‌باشد که نقش این دو متغیر بر روی درماندگی مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی می‌توانند نقش مهمی در درماندگی مالی شرکت‌ها داشته باشند. برای اجرای پژوهش، اطلاعات ۱۱۸ شرکت از بازه زمانی ۹۰ الی ۹۴ جمع آوری گردید. جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار EXEL و EVIEWS استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند بین تمرکز مالکیت شرکت‌ها و درماندگی مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد اما این رابطه به دلیل این که ضریب معناداری مثبت است مستقیم می‌باشد و با افزایش تمرکز مالکیت شرکت‌ها درماندگی مالی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. همچنین نتایج نشان داد بین مالکیت نهادی شرکت‌ها و درماندگی مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد اما این رابطه به دلیل این که ضریب معناداری منفی است معکوس می‌باشد و با افزایش مالکیت نهادی شرکت‌ها درماندگی مالی شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد.

زارع بهنمیری و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه میان ویژگی‌های کمیته حسابرسی و درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق اندازه کمیته، نسبت اعضای غیرموظف و درصد اعضای متخصص به‌عنوان ویژگی‌های کمیته حسابرسی در نظر گرفته شد. برای سنجش درماندگی مالی شرکت‌ها نیز پنج شرط در نظر گرفته شد که شرکت‌هایی که حداقل یکی از آن‌ها را دارا باشند به‌عنوان شرکت درمانده محسوب می‌شوند. نمونه آماری شامل ۱۸۰ سال شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۴ می‌باشد. برای بررسی موضوع سه فرضیه مطرح شده است و مدل تحقیق با استفاده از رگرسیون لجستیک برآورد شد. نتایج حاصل از برآورد مدل برای سه فرضیه تحقیق نشان داد که هیچ‌کدام از ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه کمیته، نسبت اعضای غیرموظف و درصد اعضای متخصص کمیته) رابطه معناداری با درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارند.

#### • پژوهش‌های خارجی

شاهوان و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرمایه انسانی با درماندگی شرکت‌ها پرداختند. نمونه آماری آنان شامل ۵۱ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران مصر در بازه زمانی ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۶ می‌باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر درماندگی مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد ولیکن سرمایه انسانی تأثیر منفی و معناداری بر درماندگی مالی دارند.

لی و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین مشکلات مالی و مدیریت سود با توجه به نقش تعدیل‌گری کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. بازه زمانی آن‌ها سال‌های ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۵ است.



یافته‌های آنان نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای درماندگی (مشکلات مالی) تمایل بیشتری به استفاده از مدیریت سود تعهدی نسبت به مدیریت سود واقعی دارند و کیفیت کنترل‌های داخلی استفاده از هر دو شیوه مدیریت سود در این شرکت‌ها را محدود می‌کند.

آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی‌های کسب‌وکار بر ریسک ورشکستگی پرداختند.<sup>۱</sup> جامعه آماری آنان شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی است. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و ورشکستگی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد ولیکن شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی‌های کسب‌وکار مدیریت هزینه یا تمایز را انتخاب می‌نمایند، به شکل قابل ملاحظه‌ای ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهند.

جمال و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر معیارهای حاکمیت شرکتی بر ورشکستگی مالی شرکت‌های پاکستانی<sup>۱</sup> پرداختند. به منظور بررسی اثر متغیرهای مستقل شامل اندازه و ترکیب هیئت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی و دوگانگی مسئولیت مدیرعامل بر ورشکستگی مالی از تجزیه و تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود. نتایج آنان نشان می‌دهد که اندازه و ترکیب هیئت‌مدیره و همچنین دوگانگی مسئولیت هیئت‌مدیره منجر به کاهش احتمال ورشکستگی مالی می‌شود.

مویگای و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ورشکستگی مالی (مدل آلتمن)<sup>۱</sup> پرداختند. نتایج آنان نشان داد که اندازه شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ورشکستگی مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. همچنین آنان دریافتند که بین بدهی و ورشکستگی مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد و این تأثیر با افزایش اندازه شرکت مثبت و معنادار خواهد بود.

هدف پژوهش سوهایل و همکاران (۲۰۱۶)، اثبات عملکرد سرمایه فکری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار افغانستان و آزمون تأثیر متفاوت عناصر سرمایه فکری بر عملکرد این شرکت‌ها است. نتایج آنان نشان می‌دهد که کارایی منابع انسانی نقش مهمی در شکل‌دهی رابطه سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند. سرمایه ساختاری تأثیر بسیار ضعیفی بر سرمایه فکری دارد و به عبارتی دیگر معنادار نیست. همچنین نتایج نشان می‌دهد که بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. آنان بر اساس نتایج خود اعتقاد داشتند شرکت‌هایی که دارای منابع سرمایه فکری بهتری هستند، بازده سرمایه‌گذاری، بازده سرمایه و بهره‌وری بالاتری دارند.

## ۶) فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اول:** کیفیت حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** سرمایه فکری بر پریشانی مالی تأثیر معناداری دارد.

<sup>۱</sup> Agustia

<sup>۱</sup> Jamal

<sup>۱</sup> Muigai

<sup>۸</sup> Sohail

## ۷) قلمرو پژوهش

قلمرو مکانی پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی یک دوره ۶ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۳ لغایت پایان سال ۱۳۹۸ می باشد

## ۸) روش تجزیه و تحلیل و اطلاعات

داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیات، پس از جمع آوری و انجام محاسبات در نرم افزار اکسل، به منظور تجزیه و تحلیل وارد نرم افزار ای وی یوز می شوند. در این پژوهش از تجزیه و تحلیل های متداول در اقتصاد سنجی به منظور بررسی روابط بین متغیرها، آزمون فرضیات و تخمین استفاده خواهد شد که آزمون های مربوطه آن به شرح ذیل می باشد:

۱- برای آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون از آزمون F لیمر

۲- برای آزمون معنادار بودن هر یک از اجزا معادله از آزمون t

۳- برای آزمون ناهمگن بودن داده ها از آزمون F لیمر

۴- برای آزمون خطای تخمین از آزمون هاسمن

۵- برای آزمون خود همبستگی خطاها (آماره دوربین واتسون) به کار بسته می شود.

## ۹) تجزیه و تحلیل اطلاعات

به منظور آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش به پیروی از شاوان و همکاران (۲۰۲۰) مدل (۱) و (۲) به شرح زیر برآورد می شود:  
مدل (۱)

$$z - score_{it} = \beta_0 + \beta_1 CGE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + year \text{ and } ind \text{ fixed effect} + \epsilon_{it}$$

مدل (۲)

$$z - score_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + year \text{ and } ind \text{ fixed effect} + \epsilon_{it}$$

## ۱۰) تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آنها

• متغیرهای مستقل

کیفیت حاکمیت شرکتی

CG: مهرانی و همکاران (۱۳۹۴) به منظور اندازه گیری شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی از شش معیار به شرح زیر استفاده می کنند. آنان بیان می کنند که این معیارها، معیارهایی هستند که در یک نمونه ۹۳ تایی از پژوهش های

انجام شده در حوزه حاکمیت شرکتی با فراوانی نسبی بیش از ۵ درصد مورد استفاده قرار گرفته اند. بنابراین پنج معیار زیر به عنوان معیار نهایی امتیازات حاکمیت شرکتی بر اساس پژوهش مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش حاضر مورد استفاده قرار می گیرد.

به منظور اندازه گیری این متغیر به پیروی از مهرانی و همکاران (۱۳۹۴) به شرح زیر اقدام می شود:

- استقلال هیئت مدیره: نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا (در صورتی که این نسبت بیشتر از میانگین نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می گیرد)
  - اندازه هیئت مدیره: برابر است با تعداد اعضای هیئت مدیره (در صورتی که این نسبت بیشتر از میانگین نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می گیرد)
  - دوگانگی وظایف مدیرعامل: در صورتی که مدیرعامل، همزمان رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک به این متغیر تعلق می گیرد.
  - مالکیت نهادی: برابر است با سهام در اختیار مؤسسات، نهاد ها، بانک، بیمه ها و ... (در صورتی که این نسبت بیشتر از میانگین نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می گیرد)
  - حسابرس: در صورتی که حسابرس شرکت سازمان حسابرسی یا موسسه مفید راهبر باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می گیرد.
- در نهایت جمع نمرات هریک از شاخص های بالا بر حداکثر نمرات (۵ نمره) تقسیم می شود، نمره بالاتر نشان دهنده کیفیت بالاتر حاکمیت شرکتی است.
- سرمایه فکری شرکت**
- به منظور اندازه گیری عملکرد سرمایه فکری شرکت به پیروی از لینتر و همکاران (۲۰۰۵) به شرح زیر اقدام می شود:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE$$

در مدل اول: VAIC: برابر است با عملکرد سرمایه انسانی

CEE: برابر است با حاصل تقسیم ارزش افزوده شرکت (سود عملیاتی + کل هزینه های حقوق و دستمزد + هزینه های استهلاک) تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت

HCE: برابر است با حاصل تقسیم ارزش افزوده شرکت (سود عملیاتی + کل هزینه های حقوق و دستمزد + هزینه های استهلاک) تقسیم بر ارزش دفتری کل هزینه های حقوق و دستمزد

Score: برابر است با حاصل تقسیم (ارزش افزوده شرکت - کل هزینه های حقوق و دستمزد) تقسیم بر ارزش افزوده شرکت

متغیر وابسته

پیشانی مالی

$$Z'' \text{ Score} = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

x1: سرمایه در گردش به کل دارایی ها

x2: سود انباشته به کل دارایی ها

x3: سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی ها

x4: ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی ها

- در صورتی که نمره Z بیش از ۵,۸۵ باشد، شرکت در دسته شرکت های دارای ریسک ورشکستگی پایین طبقه بندی می شوند.
- در صورتی که نمره Z بین ۴,۱۵ الی ۵,۸۵ در دسته بندی شرکت های خاکستری (احتمال ورشکستگی) قرار می گیرد.
- در صورتی که نمره Z پایین تر از ۴,۱۵ باشد، شرکت در دسته شرکت های پیشانی مالی (احتمال ورشکستگی در سطح بالا) طبقه بندی می شود.

متغیرهای کنترلی:

ROA: بازده دارایی ها، نسبت سود عملیاتی به کل دارایی ها

SIZE: لگاریتم کل دارایی های شرکت

LEV: اهرم مالی، نسبت کل بدهی به کل دارایی های شرکت

(۱۱) جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ۱۳۹۳ تا پایان سال

۱۳۹۸ را شامل می شود که به شرح زیر غربال می شوند:

## جدول ۱. روش غربالگری جامعه آماری

تعداد	شرح
۵۰۲ شرکت	تعداد شرکتهای که در سالهای ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته اند.
۱۶۸ شرکت	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نمی باشد.
۸۳ شرکت	بانک ها و موسسات مالی و شرکت های سرمایه گذاری مالی
۶۶ شرکت	شرکت هایی که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها منفی بود
۸۰ شرکت	حذف داده های پرت و شرکت هایی که داده های آن در دسترس نیست
۱۰۵ شرکت	تعداد شرکتهایی که داده های آنها جمع آوری شده است (نمونه نهایی)

## ۱۲ یافته های پژوهش

## فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که کیفیت حاکمیت شرکتی بر پریشانی مالی تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج جدول ۲، کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر متغیر پریشانی مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. به این معنی که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، نمره Z شرکت ها افزایش و ریسک ورشکستگی آن ها کاهش پیدا می کند. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. این یافته ها نشان می دهد که افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی نمره Z شرکت ها را افزایش و ریسک ورشکستگی شرکت ها را کاهش می دهد. یکی از تئوری های پیشتیبان نتایج این فرضیه تئوری نمایندگی است. براساس مفاهیم تئوری نمایندگی به سبب جدایی مدیریت از مالکیت، مدیران در شرکت ها منافع شخصی خودشان و نه منافع ذینفعان شرکت ها را دنبال می کنند که این امر منجر به تحمیل هزینه های نمایندگی به شرکت و افزایش ریسک کلی شرکت می شود که به منظور کنترل مشکلات نمایندگی در شرکت ابزار های کنترلی نظیر حاکمیت شرکتی می توانند در نهایت به بهبود عملکرد و کاهش ریسک منجر گردند.

## جدول ۲. نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل (۱)

معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد	نام فارسی
۰,۰۳۵	۲,۱۱۴	۰,۵۰۶	۱,۰۶۹	CGE	کیفیت حاکمیت شرکتی
۰,۰۰۰	-۹,۷۸۰	۰,۰۶۶	-۰,۶۴۷	SIZE	اندازه شرکت
۰,۰۰۰	-۱۱,۹۱۸	۰,۶۱۲	-۷,۲۹۸	LEV	اهرم مالی

۰,۰۰۰	۱۴,۴۵۲	۱,۰۴۲	۱۵,۰۵۸	ROA	بازده دارایی ها
۰,۰۰۰	۱۲,۴۲۲	۱,۲۵۵	۱۵,۵۹۱	C	عرض از مبدا
۶۱/۴۸		آماره F		۰/۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰		احتمال آماره F		۲/۰۱	دوربین واتسون

### مقایسه یافته های فرضیه اول با نتایج پژوهش های پیشین

یافته های کاردسو و همکاران (۲۰۱۹) حاکی از آن است که با افزایش اندازه هیئت مدیره (به عنوان یکی از مهم ترین مکانیسم های حاکمیت شرکتی) تا حدودی پریشانی مالی شرکت افزایش پیدا می کند ولیکن از یک نقطه بهینه افزایش اندازه هیئت مدیره به افزایش پریشانی مالی منجر می گردد. نتایج دمیرکان و همکاران (۲۰۰۹) نیز نشان می دهد که شرکت هایی که دارای کیفیت مناسب حاکمیت شرکتی هستند، به احتمال کمتری در مدیریت سود مشارکت می کنند؛ بنابراین کیفیت حاکمیت شرکتی می تواند به کاهش پریشانی مالی منجر گردد. لی و همکاران (۲۰۰۸) بیان می کنند که تمرکز مالکیت، مالکیت دولتی و استقلال هیئت مدیره تاثیر منفی بر احتمال پریشانی مالی دارد. این نتایج توسط لیو و همکاران (۲۰۰۸) نیز تأیید می شود آنان بیان می کنند که استقلال هیئت مدیره به کاهش پریشانی مالی منجر می گردد. کروزنسکی (۲۰۰۶) در یافته های خود نشان می دهد که بین کیفیت<sup>۱۲</sup> حاکمیت شرکتی و پریشانی مالی رابطه ای منفی و معناداری وجود دارد. به اعتقاد وانگ و همکاران (۲۰۰۶) مکانیسم های حاکمیت شرکتی ابزاری مؤثری جهت کنترل هزینه های نمایندگی و بهبود عملکرد شرکت است که با اجرای این مکانیسم ها در سطح عالی، ریسک پریشانی مالی شرکت ها نیز کاهش پیدا می کند. این یافته ها توسط برخی دیگر از پژوهشگران نظیر لقمان و همکاران (۲۰۱۸) تأیید شده است.

جمال و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر معیارهای حاکمیت شرکتی بر ورشکستگی مالی شرکت های پاکستانی پرداختند. نتایج آنان نشان می دهد که اندازه و ترکیب هیئت مدیره و همچنین دوگانگی مسئولیت هیئت مدیره منجر به کاهش احتمال ورشکستگی مالی می شود.

<sup>۱۲</sup> Demirkan

<sup>۱۳</sup> Li

<sup>۱۴</sup> Lieu

<sup>۱۵</sup> Gruszczynski

<sup>۱۶</sup> Wang

<sup>۱۷</sup> Jamal

### • فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش بیان می کند که کارایی سرمایه فکری بر پریشانی مالی تاثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج جدول ۳، کارایی سرمایه فکری تاثیر معناداری بر متغیر پریشانی مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. این یافته ها نشان می دهد که باافزایش یا کاهش کارایی سرمایه فکری، پریشانی مالی تغییری نمی کند. اگر چه انتظار می رود که مدیریت سرمایه فکری در شرکت به عنوان یکی از مهم ترین دارایی های شرکت می تواند به بهبود جنبه های عملیاتی منجر گردد و به طور کلی ریسک شرکت را کاهش دهد ولیکن این یافته ها نشان می دهد که در شرکت های نمونه مورد بررسی، افزایش یا کاهش سرمایه فکری تاثیری بر ریسک شرکت ندارد.

جدول ۳. نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل (۲)

معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد	نام فارسی
۰,۱۰۷	-۲,۶۹۷	۰,۰۵۳	-۰,۱۴۲	IGE	سرمایه فکری
۰,۰۰۰	-۸,۲۹۵	۰,۰۸۲	-۰,۶۸۲	SIZE	اندازه شرکت
۰,۰۰۰	-۱۱,۹۶۸	۰,۶۱۷	-۷,۳۸۴	LEV	اهرم مالی
۰,۰۰۰	۱۳,۵۶۱	۱,۲۷۶	۱۷,۳۰۹	ROA	بازده دارایی ها
۰,۰۰۰	۱۲,۲۲۴	۱,۳۶۴	۱۶,۶۶۸	C	عرض از مبدا
۶۱/۴۱		آماره F		۰/۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰		احتمال آماره F		۱/۹۹	دوربین واتسون

### مقایسه یافته های فرضیه دوم با نتایج پژوهش های پیشین

یافته های دومی و همکاران (۲۰۰۷) بیان می کنند که کارایی سرمایه فکری موجب کاهش هزینه بدهی و افزایش ارزش شرکت در بازار می شود که این امر در نهایت ثبات مالی شرکت را به همراه خواهد داشت. تسنگ و همکاران (۲۰۱۳) نیز با تأیید این نتایج بیان می کنند که در زمان بحران های مالی، تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکت و کاهش پریشانی مالی محسوس تر می شود. ندیم و همکاران (۲۰۱۶) در مطالعاتی نشان می دهند که شاخص های سرمایه فکری به دلیل تاثیر بر پریشانی مالی شرکت ها می بایست در مدل های پیش بینی کننده این عامل مدنظر قرار گیرد. نتایج کانسیرلی و همکاران (۲۰۱۸) نیز نشان می دهد که سرمایه فکری بر احتمال ورشکستگی شرکت تاثیر منفی دارد. به این معنی که با افزایش کارایی سرمایه فکری، شانس ورشکستگی شرکت کاهش پیدا می کند. شاهوان

<sup>۱</sup>: Dumay

<sup>۲</sup>: Tseng

<sup>۳</sup>: Nadeem

و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرمایه انسانی با درماندگی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر درماندگی مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد ولیکن سرمایه انسانی تأثیر منفی و معناداری بر درماندگی مالی دارند.

### ۱۳) نتیجه گیری و پیشنهادات

یافته های پژوهش حاضر نشان می دهد که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، ریسک ورشکستگی شرکت کاهش پیدا می کند ولیکن تأثیر سرمایه فکری بر ریسک ورشکستگی شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی باشد. با توجه به نتایج این پژوهش و پرسش‌هایی که طی انجام آن برای پژوهش‌گر مطرح شد، جهت تکمیل این پژوهش و انجام مطالعات بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این پژوهش، پیشنهادهای زیر برای انجام مطالعات آتی ارائه می‌شود:

- ۱- پیشنهاد می‌شود تأثیر کارایی سرمایه فکری شرکت بر توانایی مدیریت شرکت مورد بررسی قرار گیرد.
  - ۲- پیشنهاد می‌شود تأثیر عملکرد واحد حسابرسی داخلی بر ریسک ورشکستگی شرکت مورد توجه قرار گیرد.
- با عنایت به یافته های فرضیه اول و دوم پژوهش حاضر به تصمیم گیرندگان شرکت ها توصیه می شود که به منظور کاهش ریسک ورشکستگی، تقویت مکانیسم های حاکمیت شرکتی از جمله ایجاد و تقویت واحد حسابرسی داخلی را مورد توجه قرار دهند.

### منابع و مآخذ

- راموز، نجمه و محمودی و مریم (۱۳۹۶). پیش‌بینی ریسک ورشکستگی مالی با استفاده از مدل ترکیبی در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، دوره ۱، شماره ۵، ص ص ۵۱-۷۵.
- رمضان زاده زیدی، عباس، فغانی ماکرانی، خسرو، جعفری، علی. (۱۳۹۸). بسط مدل‌سازی درماندگی مالی با استفاده از مدیریت سود شرکت‌ها در محیط اقتصادی ایران. فصلنامه علمی - پژوهشی مدل‌سازی اقتصادی، ۱۳ (۴۶)، ۱۲۰-۱۰۱.
- زارع بهنمیری، محمدجواد و رحمانی، عبدالهادی (۱۳۹۶). بررسی رابطه میان ویژگی‌های کمیته حسابرسی و درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین‌المللی دستاوردهای نوین پژوهشی در مدیریت، حسابداری، اقتصاد و مهندسی صنایع با تأکید بر اقتصاد مقاومتی، ساری.
- محمودی، محمد، مرادی، مجید، موسوی نجف‌آبادی، سارا (۱۳۹۶). رابطه بین ساختار مالکیت و درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری. ۳(۴): ۱۶۰-۱۴۴.
- مهدیه حیدری فراهانی، فرزاد غیور، غلامرضا منصورفر (۱۳۹۸). تأثیر سویه‌های رفتاری مدیریت بر درماندگی مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۱(۳): ۱۱۷-۱۳۴.



- مهران، ساسان، نوروزی، سونا. (۱۳۹۴). بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود.. دانش حسابداری مالی، ۲(۳)، ۱۰۵-۱۲۲.
- نوروش، ایرج (۱۳۷۷). فرهنگ حسابداری نوروش. چاپ اول. انتشارات ایمان.
- Agustia, Dian, Nur Pratama Abdi Muhammad, Yani Permatasari (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon* 6 (2020) e03317.
- Ahmed Haji, A., & MohdGhazali, N. A. (2013). A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate governance attributes in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 21(1), 27-5۲.
- Al-Musalli, M. A. K., & Ismail, K. N. I. K. (2012). Corporate governance, bank specific characteristics, banking industry characteristics, and intellectual capital (IC) performance of banks in Arab Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(1), 115-135.
- Altman, E. (1983), *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*, Wiley, New York, NY.
- Altuner, D., Çelik, S., & Güleç, T. C. (2015). The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility. *Corporate Governance*, 15(4), 491-507.
- Ardi, S., & Murwaningsari, E. (2018). Financial performance determination, earnings quality, intellectual capital and company value. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 1۵(۵), ۱-۱۶.
- [Buallay, A.](#) and [Hamdan, A.](#) (2019), "The relationship between corporate governance and intellectual capital: The moderating role of firm size", [International Journal of Law and Management](#), Vol. 61 No. 2, pp. 384-401
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-9۸.
- Bushman, R.M., Smith, A.J., (2001). Financial accounting information and corporate governance. *J. Account. Econ.* 32, 237-3۳۳.
- Cardoso, G.F., Peixoto, F.M. and Barboza, F. (2019), "Board structure and financial distress in Brazilian firms", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 15 No. 5, pp. 813-823.
- Cenciarelli, V. G., Greco, G., & Allegrini, M. (2018). Does intellectual capital help predict bankruptcy?. *Journal of intellectual capital*.

- Daines, R.M., Gow, I.D. and Larcker, D.F. (2010), “Ratings the ratings: how good are commercial governance ratings?”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 98 No. 3, pp. 439-461.
- Demirkan, S. and Platt, H. (2009), “Financial status, corporate governance quality, and the likelihood of managers using discretionary accruals”, *Accounting Research Journal*, Vol. 22 No. 2, pp. 93-117
- Dumay, J.C. and Tull, J.A. (2007), “Intellectual capital disclosure and price-sensitive Australian stock exchange announcements”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 2, pp. 236-255
- Gordon, M. J. (1971). Towards a theory of financial distress. *The Journal of Finance*, 26(2), 347-356.
- Gruszczynski, M. (2006), “Corporate governance and financial performance of companies in Poland”, *International Advances in Economic Research*, Vol. ۱۲ □□. ۲, □□. ۲۵۱-۲۵۹.
- Jamal, A. and Ali Shah, S. (2018). The Impact of Corporate Governance on the Financial Distress: Evidence from Pakistani Listed Companies, *Jinnah Business Review*, 5(2):49-53.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), ۷۰۳-۷۲۸.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), ۷۰۳-۷۲۸.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., Geri Djajadikerta, H., 2020, Financial Distress, Internal Control, and Earnings Management: Evidence from China, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* (2020), doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Lieu, P.-T., Lin, C.-W. and Yu, H.-F. (2008), “Financial early-warning models on cross-holding groups”, *Industrial Management and Data Systems*, Vo. 108 No. 8, pp. 1060-1080.
- Muigai, R. and Muriithi. J (2017). The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure and Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*.5(4): 151-158.
- Nadeem, M., De Silva, T.-A., Gan, C. and Zaman, R. (2017), “Boardroom gender diversity and

- intellectual capital efficiency: evidence from China”, *Pacific Accounting Review*, Vol. 29 No. 4, pp. 590-615
- Nadeem, M., De Silva, T.-A., Gan, C. and Zaman, R. (2017), “Boardroom gender diversity and intellectual capital efficiency: evidence from China”, *Pacific Accounting Review*, Vol. 29 No. 4, pp. 590-615.
  - Nasir, N.M. and Ali, M.M. (2018), “Corporate governance and financial distress: a Malaysian perspective”, *Asian Journal of Accounting Perspectives*, Vol. 11 No. 1, pp. 108-128
  - Nawaz, T. (2017), “Intellectual capital, financial crisis and performance of Islamic banks: does Shariah governance matter?”, *International Journal of Business and Society*, Vol. 18 No. 1, pp. 211-226.
  - Rahman, S. (2012). The role of intellectual capital in determining differences between stock market and financial performance. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(1), 46-7۷.
  - Sohail, S. Siti Zaleha, A.R. and Rohaida, B 2016. Relationship between intellectual capital and corporate performance of top Pakistani companies: an empirical evidence. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*. Vol. 13(4):376-396.
  - Tseng, K.-A., Lan, Y.-W., Lu, H.-C. and Chen, P.-Y. (2013), “Mediation of strategy on intellectual capital and performance”, *Management Decision*, Vol. ۵۱ □□. ۷, □□. ۱۴۸۸-۱۵۰۹.
  - Tseng, K.-A., Lan, Y.-W., Lu, H.-C. and Chen, P.-Y. (2013), “Mediation of strategy on intellectual capital and performance”, *Management Decision*, Vol. ۵۱ □□. ۷, □□. ۱۴۸۸-۱۵۰۹.
  - Udin, S., Khan, M.A. and Javid, A.Y. (2017). “The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: empirical evidence”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17 No. 4, pp. 589-612.
  - Wang, Z.J. and Deng, X.L. (2006), “Corporate governance and financial distress: evidence from Chinese listed companies”, *The Chinese Economy*, Vol. 39 No. 5, pp. ۵-۲۷
  - Yosano, T. and Koga, C. (2008), “Influence of intellectual capital information on credit risk rating process/criterion and credit conditions—survey analysis of Japanese financial institutions”, *Proceedings of 4th Work Shop on Visualizing, Measuring and Managing Intangibles and Intellectual Capital*, Hasselt
  - Zhai, J. dan Y. Wang. (2016). Accounting information quality, governance efficiency, and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9: 251-266.