



Paper Type: Original Article

## Corruption of Companies and their Cash Assets

Najmeh Khodabakhshi<sup>1</sup>, Azam Pouryousof<sup>1,\*</sup>, Mohammad Ramezani<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran; n.khodabakhshi@pnu.ac.ir; pouryousof@pnu.ac.ir.

<sup>2</sup>Department of General Linguistics, Payam Noor University, Tehran, Iran; soozaan\_m@yahoo.com.

### Citation:



Khodabakhshi, N., Pouryousof, A., & Ramezani, M. (2025). Corruption of companies and their cash assets. *Financial and banking strategic studies*, 3(4), 345-358.

Received: 25/04/2024

Reviewed: 29/06/2024

Revised: 27/08/2024

Accepted: 30/10/2024

### Abstract

**Purpose:** The purpose of this study is to investigate the impact of corporate corruption on cash assets in companies listed on the Tehran Stock Exchange. This issue is important because corruption can reduce the efficiency of resource allocation, increase uncertainty, and change companies' cash holding policies.

**Methodology:** This research is descriptive-correlational and applied. The data were collected in the form of a panel from 161 companies during the years 1393 to 1402. A multivariate regression model was used to test the hypothesis and the dependent variable was the ratio of cash assets to total assets. The independent variable is financial corruption and the control variables include company size, financial leverage, company growth, working capital, return on assets and company age.

**Findings:** The results showed that corruption has a significant negative effect on companies' cash assets; meaning that with increasing corruption, the amount of cash held decreases. Also, company size has a positive effect and financial leverage has a significant negative effect on cash assets, while other control variables were not significant.

**Originality/Value:** By providing empirical evidence from the Iranian capital market, this research sheds light on the role of financial corruption in companies' liquidity decisions and adds to the literature on corporate governance and financial management in developing economies.

**Keywords:** Financial corruption, Cash assets, Cash.



Corresponding Author: pouryousof@pnu.ac.ir



10.22105/fbs.2026.243186



Licensee. **Financial and Banking Strategic Studies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



## فساد شرکت‌ها و دارایی‌های نقدی آن‌ها

نجمه خدابخشی<sup>۱</sup>، اعظم پوریوسف<sup>۱</sup>، محمد رضانی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

<sup>۲</sup> گروه زبان شناسی همگانی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

### چکیده

**هدف:** هدف این پژوهش بررسی تاثیر فساد مالی شرکت‌ها بر دارایی‌های نقدی آن‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اهمیت این موضوع از آن جهت است که فساد مالی می‌تواند موجب کاهش کارایی تخصیص منابع، افزایش نا اطمینانی و تغییر در سیاست‌های نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها شود.

**روش‌شناسی پژوهش:** این پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی و کاربردی است. داده‌ها به‌صورت تابلویی از ۱۶۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ جمع‌آوری شده‌اند. برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چندمتغیره استفاده شده و متغیر وابسته نسبت دارایی‌های نقدی به کل دارایی‌ها است. متغیر مستقل فساد مالی و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، رشد شرکت، سرمایه در گردش، بازده دارایی و عمر شرکت هستند.

**یافته‌ها:** نتایج نشان داد فساد مالی تاثیر منفی و معناداری بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها دارد؛ به این معنا که با افزایش فساد، میزان نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. همچنین اندازه شرکت اثر مثبت و اهرم مالی اثر منفی معنادار بر دارایی‌های نقدی دارد، درحالی‌که سایر متغیرهای کنترلی معنادار نبودند.

**اصالت/ارزش‌افزوده علمی:** این پژوهش با ارایه شواهد تجربی از بازار سرمایه ایران، نقش فساد مالی در تصمیمات نقدینگی شرکت‌ها را روشن می‌کند و به ادبیات حاکمیت شرکتی و مدیریت مالی در شرایط اقتصاد درحال توسعه می‌افزاید.

**کلیدواژه‌ها:** فساد مالی، دارایی‌های نقدی، وجه نقد.

### ۱- مقدمه

امروزه وجه نقد یکی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین آن و نیازهای نقدی، یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن‌ها است. از همین رو، هرچه طول چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر باشد، این به معنی آن است که سرمایه شرکت به مدت کمی در فرآیند کسب و کار درگیر بوده و شرکت سریع‌تر می‌تواند وجه نقد موردنیاز خود را از محل فروش تامین نماید که نتیجه آن گردش بهتر وجه نقد و متعاقب آن، بهبود فرآیند مالی و عملیاتی شرکت خواهد بود. هدف اصلی از ایجاد موجودی نقدی، ایجاد انعطاف‌پذیری مالی در شرکت می‌باشد. از یک طرف، نگهداری پول نقد می‌تواند هزینه‌های تراکشی تعامل با بازار سرمایه خارجی را کاهش دهد و درعین حال می‌تواند به‌عنوان یک منبع مالی در دسترس شرکت‌ها در زمان مشکل دسترسی به اعتبار استفاده شود. از سوی دیگر، ذخایر نقدی می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه را از سوی مدیریت به وجود آورد. اگرچه اکثر تحقیقات منتشرشده ارتباط مثبتی بین نقدینگی و عملکرد را نشان داده‌اند و به نظر می‌رسد این رابطه، وابسته به ویژگی‌های خاصی شرکت‌ها یا ویژگی‌های زمینه‌سازمانی است که شرکت‌ها در آن کار می‌کنند [1].

یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصادی شرکت‌ها برای غلبه بر مشکلات خود، وجود فساد گسترده است که می‌تواند سبب عدم کارایی در منابع و سیاست‌های مالی شود. فساد تاثیر منفی بر زندگی فقرا و آسیب‌پذیرترین افراد جامعه دارد و منجر به افزایش هزینه‌ها، کاهش دسترسی به خدمات بهداشتی، آموزشی و قضایی و از سویی تولید محصولات غیراستاندارد یا مضر می‌شود (به‌طورمثال هزینه‌های انسانی، داروهای تقلبی و واکسیناسیون و تاثیرات مادام‌العمر بر کودکان). مطالعات صورت گرفته در زمینه فساد، حاکی از اثرات قابل توجه آن بر متغیرهای مختلف اقتصادی از جمله عملکرد شرکت‌ها است. فساد مانع سرمایه‌گذاری شده و بر رشد تاثیر می‌گذارد. کشورهایی که توانایی مقابله با فساد را دارند، از منابع انسانی و مالی خود به‌طور موثرتری استفاده و سرمایه بیشتری جذب می‌کنند. بسیاری از پرهزینه‌ترین اشکال فساد در جهان، بدون وجود شرکت‌های خصوصی در کشورهای ثروتمند اتفاق نمی‌افتد؛ شرکت‌هایی که رشوه‌های کلان می‌دهند و با استفاده از وکلا، بانکداران و حسابداران، فساد را تسهیل می‌کنند [2].

فساد یکی از مهم‌ترین مشکلات موجود در دنیای واقعی و جوامع دانشگاهی تلقی می‌شود. تحقیقات اثبات کرده‌اند که فساد مالی بر طیف گسترده‌ای از امور اقتصاد کلان از جمله سرمایه‌گذاری ملی و رشد اقتصادی، خدمات بهداشتی و آموزشی و همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تاثیر منفی می‌گذارد. فساد، پدیده‌ای است که عدم قطعیت و ریسک یک کسب‌وکار را افزایش می‌دهد؛ زیرا یک سیستم قانونی و قضایی ایمن را زیر سوال می‌برد [3].

بانک جهانی [2] فساد مالی را چنین تعریف می‌کند: «سوء استفاده از اختیارات محوله به نیت حصول نتایج تعریف نشده در مسئولیت‌های محوله». انجمن حسابداران خبره انگلیس نیز که یکی از مؤسسات بین‌المللی است و در سطح جهانی فعالیت دارد، فساد مالی را سوء استفاده از امکانات و اختیارات دولتی به نیت تامین منافع شخصی و خصوصی می‌داند. این انجمن تصرف ناحق در امکانات بخش عمومی و سوءاستفاده از انواع تسهیلات برای پیشبرد هدف‌ها و مقاصد حزبی و سیاسی را یکی از شایع‌ترین مصادیق فساد مالی معرفی کرده است. میردال [4] نیز که یکی از اقتصاددانان توسعه است، فساد را در معنی گسترده‌تری مورد توجه قرار داده و معتقد است که فساد به‌تمامی اشکال گوناگون انحراف به اعمال قدرت شخصی و استفاده نامشروع از مقام شغلی قابل اطلاق است. به‌طورکلی، هر نوع درآمد نامشروع خارج از ضابطه را فساد می‌گویند، خواه این درآمد از مجرای غیرقانونی از مردم کسب شده باشد و یا از اموال دولت که در اختیار شخص است، استیفا شده باشد. در تعریفی دیگر، «فساد مالی به معنی به‌ناحق دارا شدن، یعنی استفاده از امکاناتی که برایش حقی قبلاً ایجاد نشده و شخص این حق را برای خود ایجاد می‌کند.» همچنین، برخی از پژوهشگران، فساد مالی را آن گروه از اقدامات کارمندان و مسئولین می‌دانند که اولاً به منافع عمومی لطمه بزنند و ثانیاً هدف از انجام آن رساندن فایده به عامل یا همان کارمند اقدام کننده یا به شخص سومی که عامل را برای انجام این اقدام اجیر کرده است [1].

با توجه به تاثیر فساد مالی بر روی دارایی‌های نقدی شرکت‌ها، بدین منظور در این پژوهش فساد مالی و دارایی‌های نقدی شرکت‌ها بررسی شده است. با توجه به اینکه پژوهش‌هایی که تاثیر فساد مالی بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهد کمتر انجام شده، ضرورت تحقیقاتی که بتواند نقش فساد مالی بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها در ایران مورد بررسی قرار دهد به‌خوبی احساس می‌شود؛ بنابراین، این مطالعه تاثیر فساد مالی بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها را آشکار می‌سازد. با توجه به مطالب فوق، سوال اساسی پژوهش به‌صورت زیر است:

آیا فساد مالی بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد؟

## ۲- بیان مساله

فساد، به سوء استفاده از قدرت عمومی برای تامین منافع شخصی اطلاق می‌شود [5]. دلایل اصلی فساد عبارت‌اند از رانت‌خواری و رقابت در بازار، محیط کلان، کیفیت سازمان‌ها و نهادها و اثربخشی سیستم حقوقی [6]. فساد اقتصادی منجر به آسیب‌های جدی به جامعه می‌شود، از جمله از بین بردن اعتماد عمومی به دولت، تخریب منابع عمومی و وارد شدن آسیب‌های اجتماعی. در نتیجه، این موضوع هم مورد علاقه سیاست‌گذاران و هم جوامع دانشگاهی است. تحقیقات پیشین در اقتصاد کلان نشان می‌دهد که فساد تاثیرات منفی بر مقوله‌های قوی سرمایه‌گذاری ملی و رشد اقتصادی دارد. در همین راستا، گوپتا و همکاران [7] استدلال می‌کنند که فساد معمولاً همراه با مداخله دولت برای اصلاح قصور خدمات عمومی مانند مراقبت‌های بهداشتی و آموزش است. آن‌ها دریافته‌اند که فساد بر خدمات بهداشتی و آموزشی تاثیر منفی می‌گذارد. همچنین فساد باعث کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی می‌شود.

در یک بازار رقابتی کامل، شرکت‌ها از سطح مثبت و مطلوبی از پول نقد بدون پیامدهای منفی برخوردار هستند. با این وجود، با توجه به یکسری از اصطکاک‌های بازاری در دنیای واقعی، منابع و دارایی‌های نقدی شرکت حایز اهمیت هستند. تحقیقات نشان می‌دهند که شرکت‌ها به دلایل متعددی از جمله انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی، انگیزه نمایندگی، انگیزه مالیاتی و انگیزه پیش‌بینی، مبادرت به ذخیره پول نقد می‌کنند. انگیزه معاملاتی فرض بر این دارد که دارایی‌های نقدی شرکت‌ها در واقع ابزاری برای جلوگیری از هزینه‌های مرتبط با معاملات است. هنگامی که شرکت‌ها با بودجه داخلی ناکافی روبرو می‌شوند، می‌توانند دارایی‌های غیر نقدی را به پول نقد تبدیل کنند و دست به انتشار اوراق بهادار جدید بزنند و یا سود سهام را کاهش دهند. به هر حال، این رویکردها منجر به یک سری هزینه‌های معاملاتی می‌شود که شرکت‌ها تمایلی به پرداخت آن‌ها ندارند. انگیزه احتیاطی، دارایی‌های نقدی را به مثابه یک محافظ و سپر ایمنی معرفی می‌کند. شرکت‌ها به منظور به دست آوردن پروژه‌های سودآور نوظهور و حل و فصل موارد احتمالی غیرقابل پیش‌بینی، اقدام به پس انداز و ذخیره پول نقد می‌کنند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که با کمبود پول نقد روبرو هستند، احتمالاً از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور چشم‌پوشی می‌کنند [8].

اگرچه تحقیقات پیشین اثرات منفی فساد را بر امور اقتصاد کلان به وضوح ثابت کرده‌اند، ولیکن رابطه میان فساد و تصمیمات مالی شرکت همچنان جای بحث دارد. اخیراً تاکور و کاناداسان [9] در راستای بررسی رابطه میان فساد و دارایی‌های نقدی از یک نمونه ۴۲۳۶ عددی در ۱۶ بازار در حال ظهور استفاده کرده‌اند. این محققان دریافتند که معیارهای فساد مالی به طور مثبتی با دارایی‌های نقدی شرکت‌ها مرتبط بوده و این تاثیر در کشورهای مشترک المنافع حتی بیشتر است. علاوه بر این، آلمیدا و همکاران [10] اثبات می‌کنند که شرکت‌ها وجوه نقد را از جریان‌های نقدی جمع می‌کنند. استدلال این است که فساد می‌تواند به واسطه دو مکانیسم بر حساسیت جریان وجوه نقد تاثیر بگذارد: نخست، مدیران انگیزه بیشتری برای جمع‌آوری پول بیشتر از جریان نقدی برای آماده‌سازی جهت پرداخت رشوه به منظور بهره‌مندی از فرصت‌های فساد آمیز دارند. دوم، مدیران می‌توانند با سوء استفاده از فضای فساد آمیز، با ذخیره پول بیشتر از جریان نقدینگی، سلب مالکیت سهامداران را افزایش دهند. طبق نظریه آژانس، مدیران تمایل دارند به جای حداکثر رساندن ثروت سهامداران از منابع شرکتی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های غیر سودآور استفاده کنند و لذا احتمالاً پول بیشتری نسبت به آنچه برای سرمایه‌گذاری در این پروژه‌های غیر سودآور لازم است در اختیار خواهند داشت. در شرایطی که فساد بالا است، احتمال پرداخت رشوه از سوی شرکت‌ها بیشتر خواهد بود. گرچه ارزش پولی رشوه از یک دلار سود بیشتر یا پایین‌تر است، اما فساد مالی می‌تواند منجر به مشکل شدیدتری میان مدیران و سهامداران شود [11]. بر این اساس می‌توان گفت، شرکت‌هایی که در محیط فاسد بالاتری قرار دارند، تمایل به جمع‌آوری پول نقد بیشتری داشته و از حساسیت جریان نقدی بالاتری برخوردار هستند.

### ۳- پیشینه پژوهش

ترن [11] مطالعه‌ای تحت عنوان بررسی شواهد بین‌المللی: فساد و دارایی‌های نقدی شرکت را انجام داد. در این پژوهش این موضوع که چگونه محیط فساد بر دارایی‌های نقدی شرکت تاثیر می‌گذارد، بررسی شد. با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۹۹۳۳۳ مشاهده در ۴۶ کشور، مشاهده می‌شود که فساد مالی هم با دارایی‌های نقدی و هم با حساسیت جریان وجوه نقد ارتباط مستقیم و مثبتی دارد. با اجرای آزمون‌های پشتیبانی و یک نمونه فاقد شرکت‌های آمریکایی و چینی (نمونه تقلیل یافته)، معیارهای مختلف دارایی‌های نقدی و رویکردهای متفاوت رگرسیون نشان می‌دهد که یافته‌های تحقیقاتی آن‌ها از ثبات بالایی برخوردار است. همچنین چنانچه حمایت قانونی از سهامداران کافی باشد، تاثیرات فساد مشهودتر خواهد بود. از سوی دیگر، تحلیل‌های تکمیلی آن‌ها نشان می‌دهد که فساد، ارزش پول نقد را کاهش می‌دهد.

جین [12] در پژوهش خود تحت عنوان رشوه و عملکرد شرکت در هند: چشم‌انداز اقتصاد سیاسی به بررسی رابطه فساد و عملکرد شرکت با توجه به فضای سیاسی حاکم پرداخت. وی با استفاده از داده‌های نظرسنجی بانک جهانی در سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۱۳ نتیجه گرفت که رشوه تاثیر منفی بر بهره‌وری نیروی کار و عملکرد و سودآوری شرکت دارد و این اثر منفی در ایالت‌هایی که توسط احزاب محافظه‌کار اداره می‌شوند، محسوس‌تر است. از سویی رقابت‌های سیاسی می‌تواند موجب کاهش اثرگذاری فساد شود.

اوجاکا و همکاران [13]، در مقاله‌ای با عنوان ادراک فساد، کیفیت نهادی و عملکرد شرکت اثر ادراک فساد و کیفیت نهادی را بر عملکرد شرکت‌ها بر اساس داده‌های استخراج‌شده از ۱۳۵ شرکت نیجریه‌ای در بازه زمانی ۲۰۱۷-۲۰۱۳ بررسی کردند. آن‌ها از شاخص درک فساد شفافیت بین‌الملل و شاخص کنترل فساد بانک جهانی و برای به دست آوردن کیفیت نهادی، از شاخص‌های حاکمیت بانک جهانی استفاده کردند. آن‌ها دریافتند که

فساد با ارزش بازار و بازده دارایی ارتباط منفی دارد. نتایج حاکی از آن است که فساد و ضعف کیفیت نهادی، بازار و بازدهی شرکت را تضعیف می کند.

امین و آلكو [14] در پژوهشی با عنوان فساد، نظارت و بهره‌وری شرکت با استفاده از داده‌های ملی ۳۹۷۳۲ شرکت خصوصی در شش کشور در مناطق مختلف جهان از ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۷ رابطه بین بهره‌وری شرکت و فساد و چگونگی این رابطه با سطح مقررات تجاری را بررسی کردند. آن‌ها به شواهدی مبنی بر اینکه به‌طور متوسط بین فساد و بهره‌وری رابطه منفی وجود دارد، دست یافتند. این رابطه منفی در سطوح بالاتر مقررات افزایش می‌یابد و بالعکس در سطوح پایین، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

ویلکات [15] در پژوهشی تحت عنوان اثرات فساد محلی بر عملکرد شرکت با استفاده از داده‌های تابلویی و آزمون تک متغیره، فساد را در سطح شرکت‌های ایالت متحده در طول دوره ۲۰۱۵-۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داد. مطالعه آن‌ها نشان داد که فساد باعث افزایش عملکرد مالی شرکت می‌شود و فرصتی را برای بنگاه‌ها، به‌ویژه برای شرکت‌های بزرگ و با ارزش، به‌منظور افزایش توان مالی خود فراهم می‌آورد؛ همچنین نتایج نشان داد که اثر فساد بر عملکرد شرکت در کوتاه‌مدت مثبت است.

زو و لی [16] در مطالعه‌ای با عنوان فساد محلی و نگهداری وجه نقد: مطالعه شرکت‌های چینی، رابطه بین فساد محلی و دارایی‌های نقدی شرکت را بررسی کردند و از آنجا که دسترسی به دارایی‌های نقدی آسان‌تر از دسترسی به دارایی‌های ثابت است، پیش‌بینی کردند که شرکت‌ها در مناطق فاسد، دارایی نقدی کمتری دارند. نتایج نشان می‌دهد که فساد محلی تاثیر منفی و قابل ملاحظه‌ای بر دارایی نقدی شرکت دارد و در مناطقی که فساد بیشتر است، نقدینگی شرکت‌ها کمتر است. همچنین، رابطه بین فساد و ارزش بازار شرکت‌ها بررسی شده و نتیجه بیانگر اثرات منفی فساد بر ارزش بازار است.

میترا و شارما [17] در پژوهشی با عنوان فساد، توسعه و اقتصاد زیرزمینی به بررسی تاثیر پرداخت رشوه بر عملکرد شرکت پرداختند و برای تجزیه و تحلیل تجربی از داده‌های بانک جهانی و یک نهاد برجسته صنعت محلی هند در سال‌های ۲۰۰۶-۲۰۰۵ استفاده کردند. نتایج بررسی تاثیر پرداخت رشوه بر شاخص‌های عملکرد نشان داد، رشوه به‌عنوان مالیات بر سودآوری شرکت‌ها عمل کرده و انگیزه برای ناکارآمدی را فراهم می‌کند. البته رشوه بر برخی شاخص‌ها تاثیر مثبت داشت.

نیازمند و امینی‌خواه [18] در پژوهشی به بررسی شواهد بین‌المللی: فساد و دارایی‌های نقدی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۹۹۳۳۳ مشاهده در ۴۶ کشور، نشان داد که فساد مالی هم با دارایی‌های نقدی و هم با حساسیت جریان وجه نقد ارتباط مستقیم و مثبتی دارد. همچنین چنانچه حمایت قانونی از سهامداران کافی باشد، تاثیرات فساد مشهودتر خواهد بود. از سوی دیگر، تحلیل‌های تکمیلی آن‌ها نشان می‌دهد که فساد، ارزش پول نقد را کاهش می‌دهد.

حیدری‌هراتمه [19] در پژوهشی به بررسی تاثیر فساد بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی پرداخت؛ بنابراین هدف تحقیق آن‌ها بررسی تاثیر فساد بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در نظر گرفته شد که با استفاده از یک مدل اقتصادی باز و مدل رشد درون‌زا با تحرک سرمایه بین‌المللی مورد بررسی قرار گرفت. این مدل به‌طور خاص، پیش‌بینی می‌کند که فساد بر سرمایه‌گذاری تاثیر منفی و رشد اقتصادی را از طریق ریسک ناشی از فساد مختل می‌کند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد فساد مانع رشد اقتصادی می‌گردد و از طریق آن بر سرمایه‌گذاری در یک اقتصاد باز با منحرف کردن سرمایه‌گذاری بین‌المللی تاثیر می‌گذارد. عدم اطمینان ناشی از فساد، بر کارآفرینی و فعالیت‌های تولیدی تاثیر می‌گذارد؛ بنابراین، بازگشت سرمایه را کاهش داده و ریسک آن را افزایش و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند.

اسماعیلی و همکاران [20] در پژوهشی رابطه فساد، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت: یک بررسی استانی را مورد بررسی قرار دادند. از آنجا که بررسی اثرات فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، می‌تواند به فهم رابطه فساد و عملکرد شرکت‌ها کمک کند، هدف پژوهش آن‌ها مقایسه سطح نگهداشت وجه نقد در مناطق با فساد بالاتر و مناطق با فساد پایین‌تر و همچنین بررسی رابطه فساد و برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی با نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها است. لذا نمونه‌ای متشکل از شرکت‌های منتخب بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۹۲-۱۳۸۵ در مناطق با فساد بالاتر و مناطق با فساد پایین‌تر مقایسه شد. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد در مناطق با فساد بالاتر سطح وجه نقد نگهداری شده توسط

شرکت‌ها کمتر از شرکت‌هایی است که در مناطق با فساد پایین‌تر فعالیت می‌کنند. به علاوه، نتایج بیانگر تاثیر منفی فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها است، در حالی که استقلال هیات‌مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری با نگهداشت وجه نقد ندارند.

مداح و پرنیان [21] اثر عوامل مختلف موثر بر مطالبات معوق ۲۰ بانک را با تمرکز بر موضوع فساد اقتصادی (شاخص تعداد جرایم مالی) طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ در چارچوب الگوی پانل دیتا [22] مورد تحلیل و بررسی قرار داده‌اند. نتایج حاصل از تخمین مدل‌های مختلف نشان می‌دهند اولاً عوامل اقتصادی از جمله نرخ بیکاری بر رشد مطالبات معوق بانکی اثر مثبت و معنی‌داری دارند. دوماً در بین متغیرهای بانکی رابطه مستقیم بین نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی و مطالبات معوق معوق تایید می‌شود. سوماً بین متغیر حاصل ضرب شاخص اندازه بانک در فساد اقتصادی و مطالبات معوق بانکی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد که بر این اساس گستردگی فساد موجب افزایش مطالبات معوق در بانک‌های بزرگ‌تر می‌شود.

بهمنی و همکاران [23] تاثیر فساد مالی و منابع مالی مشتقه بر ارزش شرکت را با استفاده از داده‌های ۱۰۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج به‌دست‌آمده پژوهش با استفاده از تحلیل داده‌های تابلویی نشان داد که فساد مالی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر معنادار و مستقیمی دارد و منابع مالی مشتقه از قراردادهای سلف بر ارزش شرکت‌ها تاثیر معنادار و مستقیم دارد.

#### ۴- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف در حوزه پژوهش‌های کاربردی قرار گرفته و از لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی می‌باشد. داده‌های پژوهش نیز از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشد و به‌منظور دستیابی به اطلاعات موردنیاز جهت پردازش فرضیه‌های پژوهش، از اطلاعات موجود در بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین ۳ و بررسی صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و با مراجعه به سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۲ "به مدت ۱۰ سال" در بورس فعال بوده‌اند. نمونه گروه کوچکی از جامعه است که برای مشاهده و تجزیه و تحلیل انتخاب می‌شود و با مشاهده مشخصات نمونه می‌توان از مشخصات کل جامعه استنتاج به عمل آورد [24]. روش نمونه‌گیری در این تحقیق با توجه به جامعه آماری است. برای انتخاب نمونه آماری ۳ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی شرکت‌ها حذف می‌شوند. معیارها به شرح زیر می‌باشند:

۱. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، موسسات مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آن‌ها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت‌های یادشده نباشد.
۲. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۳. اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۶۱ شرکت به‌عنوان جامعه غربال‌گری شده انتخاب شد. از این‌رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۴۰۲ به ۱۶۱۰ سال-شرکت می‌رسد.

#### ۴-۱- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیرهای تحقیق حاضر به ۳ دسته تقسیم می‌شوند: ۱- متغیر مستقل ۲- متغیر وابسته ۳- متغیرهای کنترلی.

## متغیر مستقل: فساد مالی (Financial Corruption)

در این پژوهش، برای محاسبه متغیر فساد مالی از چکلیست ارائه شده در مورد متغیر نظارت و فساد مالی استفاده می‌شود. چکلیست ارائه شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس (بیشتر شرکت‌های در دسترس و تعمیم به کل شرکت‌ها) و از کمیسیون بورس اوراق بهادار و وزارت دادگستری برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده می‌شود. چکلیست ارائه شده به شرح جدول ۱ می‌باشد [25].

جدول ۱- چکلیست فساد مالی.

Table 1- Corruption checklist.

مراحل دستورالعمل	چکلیست جرایم ثبت شده در خصوص اخراج و پذیرش رشوه، سوء استفاده از قدرت و محرومیت	نوع تخلف کلی جزئی عدم تخلف
بررسی فعالیت‌های کلی	جرایم قانونی	
بررسی فعالیت‌های اجرایی	فرار مالیاتی	
بررسی صورت‌های مالی	دست‌کاری در صورت مالی	
بررسی گزارش‌ها پیوست	فرار از کار یا گزارش‌ها ساعت کاری غیر صحیح	

با توجه به مدل مونت و پاپنگی [26] و اسمیت [27] اگر شرکت‌ها در هر یک از موارد فوق دارای تخلفات منظور شده جزئی و یا کلی باشند، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

## متغیر وابسته: دارایی‌های نقدی شرکت (Cash assets)

دارایی‌های نقدی شرکت با استفاده از شاخص نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود [1].

## متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت<sup>۱</sup>، اهرم مالی<sup>۲</sup>، رشد شرکت<sup>۳</sup>، سرمایه در گردش<sup>۴</sup> و نرخ بازده دارایی‌ها<sup>۵</sup> می‌باشند. در ادامه تعریف عملیاتی هر یک از متغیرهای کنترلی ارائه شده است:

- اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی [28].
- اهرم مالی:  $LEV$  که برابر است با نسبت ارزش دفتری کل بدهی به ارزش دفتری کل دارایی سال مالی [29].
- رشد شرکت: نسبت ارزش بازار به دفتری که برابر است با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی [29].
- سرمایه در گردش: برابر است با نسبت  $NWC$  به کل دارایی دفتری شرکت در پایان سال مالی [28].
- نرخ بازده دارایی‌ها: عبارت است از نسبت سود خالص به جمع دارایی‌های هر شرکت در پایان سال [28].
- عمر شرکت<sup>۶</sup>: لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تاسیس تا پایان سال مورد بررسی [28].

## ۲-۴- مدل آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش: فساد مالی شرکت‌ها بر دارایی‌های نقدی آن‌ها تاثیر معناداری دارد.

<sup>1</sup> Size

<sup>2</sup> leverage (LEV)

<sup>3</sup> Market to Book (MB)

<sup>4</sup> Net Working Capital (NWC)

<sup>5</sup> Return on Assets (RoA)

<sup>6</sup> Age

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه: مدل (۱).

$$\text{Cash assets}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{financial corit} + \beta_2 \text{Sizeit} + \beta_3 \text{Levit} + \beta_4 \text{MBit} + \beta_5 \text{NWCit} + \beta_6 \text{Roait} + \beta_7 \text{Ageit} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

در مدل (۱):

۱.  $\text{Cash assets}_{i,t}$  دارایی‌های نقدی شرکت.
۲.  $\text{financial corit}$ : فساد مالی.
۳.  $\text{Sizeit}$  اندازه شرکت.
۴.  $\text{Levit}$  اهرم مالی.
۵.  $\text{MBit}$  رشد شرکت.
۶.  $\text{NWCit}$  سرمایه در گردش.
۷.  $\text{Roait}$  نرخ بازده دارایی‌ها.
۸.  $\text{Ageit}$  عمر شرکت.
۹.  $i$  نماد شرکت مورد نظر.
۱۰.  $\epsilon_{i,t}$  جزء خطای مدل.
۱۱.  $\beta_0$  = ضریب ثابت عرض از مبدا.
۱۲.  $\beta_1$  تا  $\beta_7$  ضرایب متغیرهای مستقل و کنترلی.

## ۵- یافته‌های پژوهش

جدول ۲ شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای به‌کاررفته در تحقیق است که ارقام این جدول توسط نرم‌افزار ایویوز ۱۲ محاسبه شده‌اند. با توجه به نتایج جدول ۱، متوسط متغیر  $MB$  ۵/۶۴۰ می‌باشد و از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. در تفسیر این شاخص اگر این نسبت در یک شرکت بزرگ‌تر از یک باشد، معمولاً نشانه ارزشمندی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و  $MB$  است و سرمایه‌گذاران با انگیزه و اطمینان بیشتری می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری کنند. این در حالی است که نسبت کمتر از یک بیانگر توقف سرمایه‌گذاری است. میانگین متغیر  $LEV$  معادل ۰/۷۱۶ است و نشان می‌دهد که به‌طور متوسط ۰/۶۲٪ دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از طریق استقراض تامین مالی شده‌اند و بیشترین مقدار برای متغیر اهرم مالی ۱/۳۴۵٪ می‌باشد و نشان‌دهنده این است که بدهی‌های شرکت از دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی بیشتر است. همچنین با توجه به آماره توصیفی، شاخص پراکندگی این متغیرها در شرکت‌های مختلف کم است. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر وابسته دارایی‌های نقدی شرکت‌ها و پایین‌ترین انحراف معیار مربوط به متغیر کنترلی  $LEV$  می‌باشد.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش.

Table 2- Descriptive statistics of research variables.

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	میانگین	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
دارایی‌های نقدی شرکت	CASH_ASSETS	0.642	0.474	26.971	-0.998	2.162	6.491	55.463
فساد مالی	FINANCIAL_COR	-	1	1	0	-	-0.422	1.178
اندازه شرکت	SIZE	13.915	13.723	19.374	10.031	1.524	0.797	3.948
اهرم مالی	LEV	0.716	0.625	1.345	0.078	0.196	0.156	3.473
رشد شرکت	MB	5.640	2.886	36.310	-2.994	5.114	2.829	13.107
سرمایه در گردش	NWC	0.784	0.213	19.751	-2.619	2.183	4.688	20.519
نرخ بازده دارایی	ROA	0.168	0.056	2.353	-0.999	0.334	2.418	12.701
عمر شرکت	Age	2.766	2.773	3.932	0.193	0.479	-0.360	4.501

قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، لازم است مانایی (پایایی) تک تک متغیرها بررسی شود. پایایی متغیرها، یعنی میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون

کاذب نمی‌شود. بدین منظور از آزمون دیکی فولر [30] و نرم‌افزار ایویوز ۱۲ برای مطالعه سری‌های زمانی در این تحقیق استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ۳ نشان می‌دهد، مقدار  $P$ -Value برای تمامی متغیرها کمتر از ۵٪ می‌باشد، بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول ۳- نتایج آزمون پایایی متغیرهای تحقیق.

Table 3- Results of reliability test of research variables.

نتیجه	P-Value	t-Statistic	علامت اختصاری	متغیرهای پژوهش
تایید مانایی	0.000	-12.609	Cash assets	دارایی‌های نقدی شرکت
تایید مانایی	0.000	-39.573	Financial cor	فساد مالی
تایید مانایی	0.000	-8.302	SIZE	اندازه شرکت
تایید مانایی	0.000	-15.364	LEV	اهرم مالی
تایید مانایی	0.000	-8.586	MB	رشد شرکت
تایید مانایی	0.000	-9.595	NWC	سرمایه در گردش
تایید مانایی	0.000	-13.777	Roa	نرخ بازده دارایی‌ها
تایید مانایی	0.000	-7.476	Age	عمر شرکت

قبل از پرداختن به آزمون فرضیه‌ها، باید اول همبستگی یا در واقع رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل بررسی شود. برای همین منظور و تعیین همبستگی یا عدم همبستگی بین متغیرهای وابسته و مستقل از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌شود. باید متذکر شد همبستگی رابطه علت و معلولی نیست و تنها بیانگر شدت وابستگی دو متغیر به یکدیگر است. به عبارتی، شدت وابستگی دو متغیر به هم را همبستگی می‌گویند که معمولاً آن را با ضریبی بین -۱ تا +۱ بیان می‌دارند. اگر ضریب همبستگی بین دو متغیر بیشتر از صفر باشد آن‌ها با هم رابطه مثبت دارند. حال اگر ضریب همبستگی بین دو متغیر از صفر کمتر باشد رابطه بین آن‌ها منفی است. جدول ۴ نتایج آزمون همبستگی با استفاده از متغیر وابسته (دارایی‌های نقدی شرکت) را نشان می‌دهد. با توجه به نتایج، ضرایب همبستگی بین متغیرها پایین می‌باشد و نشان از عدم همبستگی بین آن‌ها می‌باشد.

جدول ۴- آزمون همبستگی.

Table 4- Correlation test.

	CASH_ASSETS	FINANCIAL_COR	SIZE	LEV	MB	NWC	ROA	AGE
CASH_ASSETS	1.000							
FINANCIAL_COR	-0.044	1.000						
SIZE	-0.156	0.033	1.000					
LEV	-0.041	-0.061	0.062	1.000				
MB	-0.005	-0.028	0.036	0.001	1.000			
NWC	-0.017	-0.001	-0.212	-0.123	-0.019	1.000		
ROA	0.010	-0.027	-0.309	-0.104	0.007	0.165	1.000	
AGE	0.020	0.006	0.030	0.103	0.176	-0.035	-0.078	1.000

هم خطی در اصل به معنای وجود ارتباط خطی کامل یا دقیق بین همه یا بعضی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون می‌باشد. این آزمون تنها ارتباط خطی بین متغیرها را شامل می‌شود و ارتباط غیرخطی آن‌ها را در بر نمی‌گیرد. آزمون هم خطی، عامل تورم واریانس<sup>۱</sup> آمار، شدت هم خطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. در واقع یک شاخص معرفی می‌گردد که بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورده شده بابت هم خطی افزایش یافته است. شدت هم خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار  $VIF$  می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون  $VIF$  به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. به عنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار  $VIF$  بزرگ‌تر از ۵ باشد هم خطی چندگانه بالا

<sup>1</sup> Variance Inflation Factor (VIF)

می‌باشد. جدول ۵، نتایج آزمون هم خطی را برای دو مدل رگرسیونی نشان می‌دهد. با توجه به نتایج، مقدار  $VIF$  همه متغیرها از ۵ کم‌تر بوده‌اند، نتیجه می‌گیریم که مشکل هم خطی بین متغیرهای تحقیق وجود ندارد.

جدول ۵- آزمون هم خطی.

Table 5- Collinearity test.

مدل ۱	علامت اختصاری
1.006	Financial cor
1.145	SIZE
1.038	LEV
1.036	MB
1.071	NWC
1.132	ROA
1.049	AGE

بعد از بررسی نمونه آماری مورد بررسی در قالب آمار توصیفی، در این قسمت به تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از آزمون‌های آماری مختلف پرداخته می‌شود.

آزمون چاو [31] برای تعیین به کارگیری مدل اثرات ثابت در مقابل تلفیق کل داده‌ها انجام گرفته است. نتایج مربوط به آزمون چاو [31] برای مدل رگرسیونی تحقیق در جدول ۶ نشان داده شده است. با توجه به نتایج، چون مقدار  $P$ -Value برای مدل تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه فرض  $H_0$  (روش داده‌های تلفیقی) رد می‌شود و فرض  $H_1$  (روش اثرات ثابت) برای شرکت‌های مورد بررسی پذیرفته می‌شود.

جدول ۶- نتایج آزمون چاو [31].

Table 6- Chow test results [31].

مدل رگرسیونی	F-Statisti	P-Value	نتیجه آزمون
مدل ۱	16.25	0.0000	اثرات ثابت

بروش و پاگان [32] در سال ۱۹۸۰ از ضریب لاگرانژ<sup>۱</sup> برای آزمون مدل داده‌های ادغام شده در مقابل آثار تصادفی دو طرفه استفاده نمود و با استفاده از روش تخمین حداکثر درست‌نمایی به دست می‌آید. فرضیات این آزمون به صورت زیر است [33].

$H_0$ : Pooled Model.

$H_1$ : Random Effect Model.

در این آزمون  $H_0$  به معنی بهتر بودن استفاده از مدل داده‌های ادغام شده و رد  $H_1$  به معنی وجود اثر تصادفی در مدل می‌باشد. نتایج مربوط به آزمون بروش و پاگان [32] برای مدل‌های رگرسیونی در جدول ۷ نشان داده شده است. با توجه به نتایج، چون مقدار  $P$ -Value برای مدل تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه فرض  $H_0$  (روش داده‌های تلفیقی) رد می‌شود و فرض  $H_1$  (روش اثرات تصادفی) برای شرکت‌های مورد بررسی پذیرفته می‌شود.

جدول ۷- نتایج آزمون بروش پاگان [32].

Table 7- Results of the Pagan method test [32].

مدل رگرسیونی	chi-bar Statistic	P-value	نتیجه آزمون
مدل ۱	2487.25	0.0000	اثرات تصادفی

<sup>1</sup> Lagrange Multiplier (LM)

با توجه به اینکه در مدل تحقیق آزمون چاو [31] وجود اثرات ثابت و آزمون بروش پاگان [32] نیز وجود اثرات تصادفی را تایید کردند، به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن [34] اجرا شده است. نتایج مربوط به آزمون هاسمن [34] برای مدل پژوهش در جدول ۸ نشان داده شده است. با توجه به نتایج چون مقدار  $P$ -Value یا سطح معناداری برای مدل‌های تحقیق بیشتر از ۰/۰۵ شده است، بنابراین فرضیه  $H1$  (مدل اثرات ثابت) رد می‌شود و روش انتخابی مدل اثرات تصادفی می‌باشد.

جدول ۸- نتایج آزمون هاسمن [34].

Table 8- Hausman test results [34].

مدل رگرسیونی	Chi-Sq. Statistic	P-value	نتیجه آزمون
مدل ۱	12.47	0.0746	اثرات تصادفی

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصادسنجی به آن برخورد می‌شود، موضوع ناهمسانی واریانس است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. به منظور برآورد ناهمسانی واریانس در این تحقیق از آزمون وایت [35] استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۹ ارایه شده است. بررسی نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد که در همه مدل‌های پژوهش سطح معنی داری آزمون ناهمسانی واریانس کمتر از ۵٪ می‌باشد و حاکی از آن است که فرضیه تحقیق ناهمسانی واریانس دارند و با توجه به اینکه مشکل ناهمسانی واریانس برای مدل‌های تحقیق وجود دارد، به منظور رفع ناهمسانی واریانس از روش رگرسیون معمولی تعمیم یافته<sup>۱</sup> استفاده شده است. در نتیجه، نتایج حاصل از آزمون فرضیه بعد از برطرف کردن ناهمسانی واریانس مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۹- آزمون ناهمسانی واریانس.

Table 9- Test for heteroscedasticity of variance.

مدل رگرسیونی	آماره وایت	P-value	نتیجه آزمون
مدل ۱	2.015	0.0001	ناهمسانی واریانس دارد

این تحقیق به بررسی نا اطمینانی سیاسی، فساد مالی و دارایی‌های نقدی شرکت‌ها می‌پردازد. در این تحقیق از نا اطمینانی سیاسی و فساد مالی به عنوان متغیرهای مستقل، دارایی‌های نقدی شرکت‌ها به عنوان متغیر وابسته،  $Size$ ،  $LEV$ ،  $MB$ ،  $NWC$  و  $RoE$  و  $Age$  به عنوان متغیرهای کنترلی، استفاده و تاثیر آن‌ها بر روابط سنجیده شده است. جدول ۱۰، نتایج آزمون رگرسیون چندمتغیره با استفاده از متغیر مستقل فساد مالی و متغیر وابسته دارایی‌های نقدی شرکت‌ها را نشان می‌دهد.

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل اول رگرسیونی استفاده می‌شود. با توجه به نتایج جدول ۱۰، آماره آزمون ( $Chi^2$ ) و مقدار احتمال آماره آزمون در سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ قرار دارد و نشان‌دهنده معناداری کل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان بیش از ۹۹٪ می‌باشد. علاوه بر آزمون معنی دار بودن پارامترهای تخمینی خاص، می‌توان قدرت توضیح کلی تمام رگرسیون را از طریق محاسبه ضریب تعیین به دست آورد که معمولاً با  $R^2$  نشان داده می‌شود. ضریب تعیین درصد تغییرات متغیر وابسته را که به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است، می‌سنجد. ضریب تعیین معیاری که قوت متغیر وابسته را تشریح می‌کند، مطابق جدول ۱۰، برای مدل پژوهش معادل ۴۸٪ می‌باشد و نشان‌دهنده این است که ۴۸٪ از تغییرات دارایی‌های نقدی شرکت‌ها توسط نا اطمینانی سیاسی و متغیرهای کنترلی معنی دار قابل توضیح است. همان‌طور که در جدول ۱۰ مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مستقل فساد مالی در مدل برابر ۰/۲۲- و خطا استاندارد مربوط به آن معادل ۰/۰۰۹۰ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۹)، در سطح اطمینان ۰/۹۰ متغیر فساد مالی تاثیر منفی و معناداری بر دارایی‌های نقدی شرکت دارد و در نتیجه فرضیه پژوهش تایید می‌شود.

<sup>1</sup> Generalized Least Squares (GLS)

هم‌چنین نتایج جدول ۱۰، نشان‌دهنده این است که متغیر کنترلی *Size* و *MB* با متغیر وابسته یعنی دارایی‌های نقدی شرکت در سطح ۹۵٪ رابطه‌ای مثبت و معنادار دارند. متغیر *LEV* با دارایی‌های نقدی شرکت در سطح ۹۵٪ رابطه‌ای منفی و معنادار دارد. ولی متغیرهای *NWC*، نرخ بازده دارایی و *Age* ارتباط معناداری با دارایی‌های نقدی شرکت ندارد.

جدول ۱۰ - نتیجه آزمون فرضیه.  
Table 10- Hypothesis test results.

P-Value	Std. Err	ضرایب	متغیرهای پژوهش
0.000	0.0100	5.92	اندازه شرکت
0.046	0.0455	-0.72	اهرم مالی
0.057	0.00124	0.14	رشد شرکت
0.587	0.0065	-0.55	سرمایه در گردش
0.467	0.0407	0.74	نرخ بازده دارایی‌ها
0.639	0.0221	-0.47	عمر شرکت
0.009	0.0090	-0.22	فساد مالی
0.000	0.1703	6.14	عرض از مبدا
		0.7166	خودهمبستگی مرتبه اول
		0.5818	Durbin-Watson stat
		0.485	(ضریب تعیین) R-squared
		0.2287	Adj R-squared
		38.11	آماره آزمون
		0.0000	سطح معنی‌داری

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

وجه نقد را می‌توان یکی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی نامید که در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی نقشی محوری دارد. سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینه-منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد تصمیم‌گیری می‌کند. جریان نقد آزاد از مباحث با اهمیتی است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را به‌صورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این، تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند؛ بنابراین، انتظار می‌رود سطح نگهداری وجه نقد و دارایی‌های نقدی در شرکت‌ها با عوامل متعددی در ارتباط باشد. یکی از عوامل موثر بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها فساد مالی می‌باشد.

از لحاظ نظری، تاثیر فساد بر دارایی‌های شرکت را نمی‌توان با یک نظریه موجود توضیح داد یا پیش‌بینی کرد. از یک‌سو، فساد ممکن است در درازمدت برای شرکت‌ها مضر باشد. به‌عنوان مثال، هزینه‌های فساد می‌تواند شامل فرسایش منابع حیاتی مانند شهرت و فرهنگ شرکت‌ها، تخصیص کارآمد منابع و انگیزه برای نوآوری شرکت‌ها باشد. این هزینه‌ها ممکن است سود شرکت‌ها را کاهش داده یا از آن‌ها دور کند و باعث شود استعداد، فناوری و نوآوری به‌اندازه کافی ارزش‌گذاری نشود. برخی استدلال می‌کنند که فساد مانع از ورود شرکت‌های جدید می‌شود، زیرا متصدیان تمایل دارند از روابط فاسد خود بهره‌برداری کنند و مقامات فاسد سعی می‌کنند معاملات را برای گرفتن رشوه بیشتر از کاربران خدمات عمومی به تاخیر بیندازند. در نتیجه، منابع عمومی به‌اشتباه به کسانی تخصیص داده می‌شود که بالاترین رشوه را ارایه می‌دهند، نه به کسانی که می‌توانند بهترین ارزش برای پول را برای جامعه ارایه دهند.

فرضیه پژوهش در مورد تاثیر فساد مالی شرکت‌ها بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها مطرح گردید و با روش آماری رگرسیون چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفت که با توجه به نتایج حاصل از آزمون پانل دیتا [22]، این فرضیه تایید گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که فساد مالی شرکت‌ها تاثیر منفی و معنی‌داری بر دارایی‌های نقدی شرکت‌ها دارد؛ یعنی با افزایش فساد شرکت‌ها، دارایی‌های نقدی شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

استدلال این است یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصادی شرکت‌ها برای غلبه بر مشکلات خود، وجود فساد گسترده است که می‌تواند سبب عدم کارایی در منابع و سیاست‌های مالی شود. فساد تاثیر منفی بر زندگی فقرا و آسیب‌پذیرترین افراد جامعه دارد و منجر به افزایش هزینه‌ها، کاهش دسترسی به خدمات بهداشتی، آموزشی و قضایی و از سوی تولید محصولات غیراستاندارد یا مضر می‌شود.

مطالعات صورت گرفته در زمینه فساد، حاکی از اثرات قابل توجه آن بر متغیرهای مختلف اقتصادی از جمله دارایی‌های شرکت‌ها است. فساد مانع سرمایه‌گذاری شده و بر رشد تاثیر می‌گذارد. کشورهایی که توانایی مقابله با فساد را دارند، از منابع انسانی و مالی خود به‌طور موثرتری استفاده و سرمایه بیشتری جذب می‌کنند. بسیاری از پرهزینه‌ترین اشکال فساد در جهان، بدون وجود شرکت‌های خصوصی در کشورهای ثروتمند اتفاق نمی‌افتد؛ شرکت‌هایی که رشوه‌های کلان می‌دهند و با استفاده از وکلا، بانکداران و حسابداران، فساد را تسهیل می‌کنند.

نتیجه آزمون فرضیه پژوهش با نتایج محمودی و یزدانی [36] که به بررسی نقش فساد مالی و ارزش وجه نقد نگهداری شده بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند بین فساد مالی و وجه نقد نگهداری شده برهم‌کنش معناداری وجود دارد و فساد مالی و وجه نقد نگهداری شده دارای اثر متقابل معکوس بر عملکرد مالی هستند؛ یعنی افزایش در هر دوی این عامل‌ها منجر به کاهش سطح عملکرد مالی شرکت می‌شود. درحالی‌که افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد، به‌تنهایی موجب بهبود عملکرد می‌گردد، به‌صورت غیرمستقیم مطابقت دارد. همچنین با پژوهش صورت گرفته توسط ژو و لی [16] که ارتباط بین فساد محلی و نگهداشت دارایی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند بین فساد محلی و نگهداشت دارایی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد؛ یعنی با افزایش نگهداشت دارایی نقدی در شرکت‌ها، فساد مالی شرکت نیز افزایش می‌یابد، مطابقت ندارد؛ و نیز با پژوهش اسماعیلی و همکاران [20] که در پژوهشی رابطه فساد، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند و یافته‌ها بیانگر تاثیر منفی فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها است، مطابقت دارد؛ و نیز با پژوهش ژو و لی [16] که در مطالعه‌ای با عنوان فساد محلی و نگهداری وجه نقد: رابطه بین فساد محلی و دارایی‌های نقدی شرکت را بررسی کردند و نتایج نشان می‌دهد که فساد محلی تاثیر منفی و قابل ملاحظه‌ای بر دارایی نقدی شرکت دارد و در مناطقی که فساد بیشتر است، نقدینگی شرکت‌ها کمتر است، مطابقت دارد. همچنین با پژوهش ترن [11] که مطالعه‌ای تحت عنوان بررسی شواهد بین‌المللی: فساد و دارایی‌های نقدی شرکت را انجام داد و نتایج نشان داد فساد، ارزش پول نقد را کاهش می‌دهد مطابقت دارد.

## تشکر و قدردانی

نویسندگان از همراهی و مشارکت افرادی که در انجام این پژوهش نقش داشته‌اند، قدردانی می‌کنند.

## منابع مالی

این پژوهش بدون بهره‌گیری از حمایت مالی انجام شده است.

## تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع در این مطالعه وجود ندارد.

## منابع

- [1] Mostafaei, F. (2021). Investigating the relationship between political uncertainty and the level of cash holdings in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly journal of accounting and management perspectives*, 4(53), 110-121. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_144251\\_53e2239e0edcfc38e5c7f7b0f6f858d9.pdf](https://www.jamv.ir/article_144251_53e2239e0edcfc38e5c7f7b0f6f858d9.pdf)
- [2] World Bank. (2020). *Combating corruption*. <https://www.worldbank.org/en/topic/governance/brief/combating-corruption>
- [3] Brunetti, A., & Weder, B. (2003). A free press is bad news for corruption. *Journal of public economics*, 87(7-8), 1801-1824. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(01\)00186-4](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(01)00186-4)
- [4] Myrdal, G. (2024). Corruption: Its causes and effects. In *Political corruption* (pp. 953-961). Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781003575658-72/corruption-causes-effects-gunnar-myrdal>
- [5] Jain, A. K. (2001). Corruption: A review. *Journal of economic surveys*, 15(1), 71-121. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00133>

- [6] Herzfeld, T., & Weiss, C. (2003). Corruption and legal (in) effectiveness: an empirical investigation. *European journal of political economy*, 19(3), 621–632. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00018-1)
- [7] Gupta, S., Davoodi, H., & Tiongmon, E. (2000). Competition and the provision of health care and education services. *IMF working papers*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00116.pdf>
- [8] Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of financial economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- [9] Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2019). Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies. *Emerging markets review*, 38, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.11.008>
- [10] Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The journal of finance*, 59(4), 1777–1804. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x>
- [11] Tran, Q. T. (2020). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *The quarterly review of economics and finance*, 76, 325–334. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>
- [12] Jain, R. (2020). Bribery and firm performance in India: A political economy perspective. *Journal of asian economics*, 68, 101181. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101181>
- [13] Ojeka, S., Adegboye, A., Adegboye, K., Umukoro, O., Dahunsi, O., & Ozordi, E. (2019). Corruption perception, institutional quality and performance of listed companies in Nigeria. *Heliyon*, 5(10). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e02569>
- [14] Amin, M., & Ulku, H. (2019). Corruption, regulatory burden and firm productivity. *World bank policy research working paper*, (8911). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8911>
- [15] Willcott, N. (2018). State level corruption: an empirical study of the effects of state level corruption on firm performance in the United States. Available at *ssrn 3212154*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3212154>
- [16] Xu, X., & Li, Y. (2018). Local corruption and corporate cash holdings: sheltering assets or agency conflict? *China journal of accounting research*, 11(4), 307–324. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.05.001>
- [17] Mitra, A., & Sharma, C. (2016). *Corruption, development and underground economy*. Cambridge University Press. [https://assets.cambridge.org/9781107152670/frontmatter/9781107152670\\_frontmatter.pdf](https://assets.cambridge.org/9781107152670/frontmatter/9781107152670_frontmatter.pdf)
- [18] Niazmand, F., & Amini Khah, H. A. (2021). Review of international evidence: corruption and corporate cash assets. *The 7th national conference on modern research in management, economics and accounting in iran*. Tehran, Iran. Civilica. (In Persian). Tehran, Iran. Civilica. <https://civilica.com/doc/1553197/>
- [19] Heydari Haratme, M. (2021). Examining the impact of corruption on investment and economic growth. *Economic magazine - monthly magazine examining economic issues and policies*, 21(7), 27-47. (In Persian). [http://ejip.ir/files/site1/user\\_files\\_9c6c09/heidarimu-A-10-962-2-8ad504e.pdf](http://ejip.ir/files/site1/user_files_9c6c09/heidarimu-A-10-962-2-8ad504e.pdf)
- [20] Esmaeili, A. M., Nasrollahi, Z., & Aref Manesh, Z. (2021). Examining the Relationship Between Corruption, Corporate Governance, and Company Performance: A Provincial Survey. *Econometric modeling*, 6(1), 33-55. (In Persian). [https://publicatio.bibl.u-szeged.hu/33459/1/JEM\\_Volume6\\_Issue1\\_Pages33-55.pdf](https://publicatio.bibl.u-szeged.hu/33459/1/JEM_Volume6_Issue1_Pages33-55.pdf)
- [21] Madah, M., & Parnian, N. (2020). The role of economic corruption in increasing bank overdue claims. *Econometric modeling*, 5(3), 121-139. (In Persian). [https://jem.semnan.ac.ir/article\\_4754\\_ac6f8b32d070e1232662cfa70484dec4.pdf](https://jem.semnan.ac.ir/article_4754_ac6f8b32d070e1232662cfa70484dec4.pdf)
- [22] Pantaleoni, M. (1889). *Principii di economia pura* (Vol. 8). G. Barbèra. <https://www.abebooks.com/first-edition/Principii-economia-pura-PANTALEONI-Maffeo/32003666934/bd>
- [23] Bahmani, M., Amiri, A., & Salari, H. (2017). Investigating the impact of financial corruption and derivative financial resources on corporate value. *Quarterly journal of management and accounting studies*, 3(3), (In Persian). Tehran, Iran. Civilica. <https://civilica.com/doc/1242317/>
- [24] Momeni, M., & Azar, A. (2004). *Statistics and its application in management: Statistical analysis (Volume 2)*. Samt Publications. (In Persian). <https://samt.ac.ir/fa/book>
- [25] Sabori, N., & Karim Pour, E. (2021). Investigating the role of the audit committee management with four competencies on corporate oversight and financial corruption (case study: companies listed on the Tehran Stock Exchange). *Specialized quarterly journal of new research approaches in management and accounting*, 5(17), 67-83. (In Persian). <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/853>
- [26] Del Monte, A., & Papagni, E. (2007). The determinants of corruption in Italy: Regional panel data analysis. *European journal of political economy*, 23(2), 379–396. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.03.004>
- [27] Smith, J. D. (2016). US political corruption and firm financial policies. *Journal of financial economics*, 121(2), 350–367. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.08.021>
- [28] Aghaei, M. A., Nezafat, A. R., Nazemi Ardakani, M., & Javan, A. A. (2009). Investigating factors affecting cash balances in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of financial accounting research*, 1(1), 53-70. (In Persian). <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.23223405.1388.1.1.4.9>
- [29] Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, 28(9), 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- [30] Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the american statistical association*, 74(366a), 427–431. <https://doi.org/10.1080/01621459.1979.10482531>
- [31] Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Econometrica: journal of the econometric society*, 591–605. <https://www.jstor.org/stable/1910133>
- [32] Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica: journal of the econometric society*, 1287–1294. <https://doi.org/10.2307/1911963>

- [33] Baltagi, B. H., & others. (2008). *Econometric analysis of panel data* (Vol. 4). Springer. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-030-53953-5.pdf>
- [34] Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: journal of the econometric society*, 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- [35] White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica: journal of the econometric society*, 817–838. <https://doi.org/10.2307/1912934>
- [36] Mahmoudi, K., & Naqdi, Y. (2017). Examining the role of financial corruption on the relationship between cash holdings and company performance. *New research in management and accounting*, 27(3), 129-142. Tehran, Iran. Civilica. (**In Persian**). <https://civilica.com/doc/721951/>

