

بررسی رابطه‌ی فساد، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت: یک بررسی استانی^۱

امیرمحمد اسماعیلی

کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد

esmailiamirmohamad@gmail.com

زهرا نصراللهی (نویسنده مسئول)

دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد

nasr@yazd.ac.ir

زهرة عارف منش

استادیار گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد

arefmanesh@yazd.ac.ir

نوع مقاله: علمی- پژوهشی تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۱۳

چکیده:

از آنجا که بررسی اثرات فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، می‌تواند به فهم رابطه‌ی فساد و عملکرد شرکت‌ها کمک کند، هدف این پژوهش 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. نوآوری این پژوهش در بهره‌گیری از دو مزیت مستندات عینی و ابعاد محلی در تعریف شاخص فساد است. لذا نمونه‌ای متشکل از شرکت‌های منتخب بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۹۲، در مناطق با فساد بالاتر و مناطق با فساد پایین‌تر مقایسه شد و همچنین جهت بررسی ارتباط فساد، حاکمیت شرکتی و نگهداشت وجه نقد از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره در قالب داده‌های تابلویی استفاده شد. یافته‌ها 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. بعلاوه، نتایج بیانگر تاثیر منفی فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها است، در حالی که استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت رابطه‌ی معنی‌داری با نگهداشت وجه نقد ندارند.

JEL: G32, G34, M21, D53, C12 طبقه بندی

کلید واژه‌ها: فساد، حاکمیت شرکتی، استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت، نگهداشت وجه نقد

^۱. این مقاله مستخرج از پایان‌نامه کارشناسی ارشد آقای اسماعیلی است.

۱. مقدمه

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 تأثیر 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 (به طور مثال هزینه‌های انسانی داروهای تقلبی و واکسیناسیون و تأثیرات مادام‌العمر بر کودکان) (بانک جهانی، ۲۰۲۰). 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 تأثیر می‌گذارد. کشورهایی که توانایی مقابله با فساد را دارند، از منابع انسانی و مالی خود به طور 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 (بانک جهانی، ۲۰۲۰). از طرفی یکی از موضوعات بحث‌برانگیز در ارتباط با شرکت‌ها، حاکمیت شرکتی است. رفتار و ساختار هیئت مدیره در شرکت، تمرکز مالکیت و ترکیب سهامداران عمده و نظارت آن‌ها بر رفتار شرکت و نقش سهامداران نهادی در مدیریت می‌تواند بر سیاست‌های مالی شرکت تأثیرگذار باشد. از این رو بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، مهم به نظر می‌رسد. پس مسئله اصلی این پژوهش بررسی رابطه‌ی فساد محلی، حاکمیت شرکتی و نگهداشت وجه نقد شرکت است. ساختار مقاله‌ی حاضر بدین شکل است؛ پس از مقدمه، مبانی نظری و مطالعات صورت گرفته در این حوزه ارائه شده است. بخش بعدی به روش پژوهش اختصاص دارد که به معرفی متغیرها، روابط و تحلیل نتایج آزمون‌ها اختصاص دارد و در نهایت به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات پرداخته شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. مبانی نظری

با توجه به طیف گسترده دیدگاه‌ها، تعاریف و اشکال فساد و تفسیرپذیری آن‌ها و از سویی عدم تطابق هنجارهای اجتماعی و فکری و قوانین کشورهای مختلف (برای مثال رفتاری

که در یک کشور فساد تعریف می‌شود، ممکن است در کشور دیگر مشروع باشد) ارائه یک تعریف قابل تعمیم و غیرقابل اعتراض از فساد دشوار است (ویلیامز^۱، ۲۰۰۰). بنابراین اگرچه برای فساد تعاریف متنوعی ارائه شده، اما به شکل فراگیر به تعریف سازمان شفافیت بین‌الملل (۲۰۱۶) استناد می‌شود؛ مطابق این تعریف، "فساد سوءاستفاده از اختیار سپرده شده به افراد، برای کسب منفعت شخصی است". بانک جهانی فساد را "سوءاستفاده از جایگاه دولتی برای منافع خصوصی" (۱۹۹۷) و "یکی از بزرگترین موانع رشد اقتصادی، توسعه اجتماعی و کاهش فقر" (۲۰۰۹) تعریف می‌کند. غالب مطالعات، فساد را پدیده‌ای با اثرات منفی شناخته‌اند؛ گرچه برخی اثرات مثبت هم، به خصوص در کشورهای توسعه نیافته یا در حال گذار، برای آن در نظر گرفته‌اند. از دو دیدگاه می‌توان به فساد نگاه کرد (اوبرن، ۲۰۱۲). دیدگاه اول، هر رفتاری که از وظایف رسمی یک نقش عمومی منحرف شود و منفعت شخصی به دنبال داشته باشد را فساد برمی‌شمارد (نای، ۱۹۶۷). این جنبه فارغ از اثرات مثبت یا منفی فساد صرفاً به خود عمل می‌پردازد. دیدگاه دوم، یک فعل را فقط در صورتی فاسد می‌داند که در آن جامعه، ناهنجاری تلقی شود و به مردم و منافع آن آسیب برساند (فریدریش^۲، ۱۹۷۲). بنابراین تفاوت در هنجارهای جوامع، موجب تفاوت در تعاریفشان از فساد می‌شود. برای درک بهتر تفاوت دو دیدگاه به این مثال توجه کنید که طی یک قرارداد رقابتی، مسئولین در مقابل اخذ رشوه، قرارداد را با یکی از داوطلبین منعقد می‌کنند؛ در عین حال یقین دارند که این داوطلب بهترین عملکرد را ارائه خواهد داد. بر اساس دیدگاه اول این فعل فساد محسوب می‌شود، اما بر اساس دیدگاه دوم خیر زیرا اثر اجتماعی منفی نداشته است.

انواع مختلفی از فساد وجود دارد که محققان با توجه به زمینه‌ی پژوهش تقسیم‌بندی کرده‌اند؛ فساد کلان در مقابل خرد، محلی در مقابل ملی، شخصی در مقابل نهادی و ... (هیوود^۳، ۱۹۷۷) و یا تفکیک انواع فساد براساس رابطه‌ی بین عرضه‌کننده و تقاضاکننده (آلاتاس^۴، ۱۹۹۹). نوع شناسی رایج دیگر فساد مبتنی بر بازیگران درگیر است، به عنوان مثال، ممکن است فساد فردی (شاه و شاکتر^۵، ۲۰۰۴)، سازمانی (رابینسون^۶، ۱۹۹۸) و یا

1. Williams

2. Friedrich

3. Heywood

4. Alatas

5. Shah and Schacter

6. Robinson

اجتماعی (جانستون^۱، ۱۹۹۷) باشد. جانستون (۲۰۰۵) به چهار نوع فساد بر اساس ترکیب نهادهای سیاسی و اقتصادی اشاره می‌کند: بازار نفوذ^۲، کارتل نخبگان^۳، الیگارشی^۴ و شخصیت‌های با نفوذ رسمی^۵. یکی دیگر از علل تمایز انواع فساد تمرکز بر روی انگیزه‌های عوامل درگیر است. خان^۶ (۲۰۰۱) اظهار می‌دارد که فساد اقتصادی صرفاً انگیزه‌های اقتصادی دارد، در حالی که فساد سیاسی انگیزه‌های سیاسی و اقتصادی را در هم می‌آمیزد. برخی معتقدند که همه انواع فساد با هم همبستگی دارند و تفکیک بین آن‌ها برای تصمیمات سیاسی ضروری نیست (اسونسون^۷، ۲۰۰۵؛ مائورو^۸، ۲۰۰۴)، اما در مقابل این دیدگاه محققانی چون خان و جانستون استدلال کردند که اصلاحات سنتی در کاهش انواع فساد موفق نخواهد بود و در برخی موارد ممکن است مشکلات توسعه را تشدید کند. نتایج پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد، فساد اثرات مثبت و منفی بر جامعه، سیاست و اقتصاد، بازار و شرکت‌ها دارد، اما غالب نتایج بیانگر اثرات منفی در هر دو گروه کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه است. اگر برای ارتقاء توسعه، فساد ضروری باشد و چنانچه هزینه‌های فساد به حداقل برسد، می‌تواند منجر به افزایش رفاه جامعه شود (خان، ۲۰۰۴). اگر برای چرخ‌های رشد و توسعه، گریس به عنوان روان‌کننده و در مقابل ماسه به عنوان مانع تلقی شود، چنانچه فساد نقش گریس را بازی کند، اثرات آن مثبت خواهد بود. یکی از مطالعات شناخته‌شده در این موضوع توسط ناتانیل لف (۱۹۶۴)، با عنوان "توسعه اقتصادی از طریق فساد اداری" است. لف با نوع خاصی از فساد یعنی رشوه توسط بازرگانان روبرو شد. وی حالتی را متصور بود که بین دولت در قالب بوروکراسی و منافع تجاری و اقتصادی تضاد و تقابل وجود دارد و در این شرایط فساد راه‌گشا است. البته او هشدار داد که اگر چنین نتیجه‌ای حاصل نشد، فساد بر توسعه اثر منفی می‌گذارد. جوزف نای (۱۹۶۷) اثرات مثبتی برای فساد در نظر گرفت اما در مجموع هزینه‌ها را بیشتر از مزایا برشمرد. ساموئل هانتینگتون^۹ (۱۹۶۸)، فساد را فارغ از اثرات اقتصادی موجب تقویت احزاب

1. Johnston

2. Influence Market

3. Elite Cartel

4. Oligarch

5. Official Moguls

6. Khan

7. Svensson

8. Mauro

9. Samuel Huntington

سیاسی و اجتناب‌ناپذیر می‌دانست. در مجموع مطالعات اولیه فساد را مثل امروز خطرناک و مضر نمی‌دانستند (اوبرن، ۲۰۱۲).

بیشتر پژوهش‌های تجربی با موضوع فساد شواهدی از تأثیرات مضر آن بر بنگاه‌ها و صنایع و به طور کلی جامعه یافته‌اند (سهاکیان و استیگورت، ۲۰۱۲). گونار میردال^۱ (۱۹۷۰) از نخستین کسانی بود که بر اثرات منفی فساد تمرکز داشت. تمرکز بر وجوه منفی از دهه ۱۹۸۰ افزایش یافت. یکی از تأثیرگذارترین مقالات در زمینه مبارزه با فساد، "فساد و رشد" از پائولو مائورو^۲ (۱۹۹۵)، اقتصاددان صندوق بین‌المللی پول، بود. مائورو بین سرمایه‌گذاری و فساد رابطه منفی پیدا کرد و اظهار داشت فساد بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد و به طور قطع بیان شد، فساد حکم شن و ماسه را دارد (میون و سکا^۳، ۲۰۰۵). مطالعات دیگری که در این زمینه صورت گرفت به نتایجی به این شرح دست یافت؛ فساد باعث کاهش نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی (لامسبدورف، ۲۰۰۳) و کاهش درآمد سرانه می‌شود (مونتینولا و جکمن^۴، ۲۰۰۱) و اثر منفی بر توسعه‌ی اقتصادی دارد (نوریو و هیکسون^۵، ۲۰۱۲). بر اساس شاخص شفافیت بین‌الملل کشورهای فاسدتر تلقی می‌شوند، حق بیمه ریسک بالا برای انتشار اوراق قرضه پرداخت می‌کنند (چوکینی^۶ و همکاران، ۲۰۰۳). فساد باعث کاهش سرمایه اجتماعی، آسیب به محیط سرمایه‌گذاری، به خطر افتادن ثبات سیاسی و مانع رشد اقتصادی می‌شود و فساد سیاسی هزینه‌های دستیابی به خدمات دولتی را افزایش و تمایل به نوآوری را کاهش داده (زو و لی، ۲۰۱۸)، مخارج دولت برای آموزش و بهداشت را نیز کاهش می‌دهد و منجر به تخصیص ناکارآمد منابع به سمت زمینه‌هایی می‌شود که بیشتر مستعد پرداخت رشوه هستند (مائورو، ۱۹۹۸). فساد بر نابرابری درآمدی و فقر تأثیر منفی می‌گذارد (گوپتا، داوودی و آلونسو-ترمه^۷، ۲۰۰۲؛ گوپتا، داوودی و تیونگسون^۸، ۲۰۰۰) و تعادل و قوام بودجه را کاهش می‌دهد (آرین^۹ و همکاران، ۲۰۱۱). کاهش فساد ادراک شده منجر به کاهش در میزان مرگ و میر کودکان و نوزادان و همچنین کاهش ترک تحصیل در مدارس

1. Gunnar Myrdal

2. Paolo Mauro

3. Meon & Sekkat

4. Montinola & Jackman

5. Nuriyev & Hickson

6. Ciocchini

7. Gupta, Davoodi, & Alonso-Terme

8. Gupta, Davoodi, & Tiogson

9. Arin

ابتدایی شده است (گوپتا، داوودی و تیونگسن، ۲۰۰۰). سطح بالای فساد اعتماد مردم به سیستم سیاسی را به طور کلی و به طور خاص نسبت به دولت کاهش می‌دهد (چانگ و چو^۱، ۲۰۰۶؛ اندرسون و تودرووا^۲، ۲۰۰۳)؛ البته کشورهایی که به طور جزئی دموکراتیک شده‌اند، احتمالاً در مقایسه با دیکتاتورهای دارای فساد بالاتری هستند (مونتیولا و جکمن، ۲۰۰۱). فساد با ایجاد بی‌تفاوتی در مردم، باعث تقویت فعالیت‌های مفسدانه می‌شود (مائورو، ۲۰۰۴). بنابراین اثرات منفی مبین این مطلب است که فساد یک بیماری مسری است که به‌طور بی‌رحمانه از نهادی به نهاد دیگر سرایت می‌کند و تمام نهادهای موجود را تحلیل برده و در سطوح بالا منجر به فروپاشی سیستم سیاسی حاکم می‌شود. زو و لی (۲۰۱۸) بیان کردند، از آنجا که دسترسی مقامات دولتی به دارایی‌های نقدی شرکت‌ها آسان‌تر از دسترسی به دارایی‌های ثابت است، شرکت‌ها در مناطق فاسد به منظور در امان ماندن از انتظارات و اقدامات مقامات، دارایی نقدی کمتری نگه می‌دارند و به همین خاطر ارزش بازار شرکت‌ها در مناطق فاسد نیز تحت تاثیر قرار می‌گیرد. فساد مالی، سیاست‌های راهبردی شرکت، جنبه‌های عملکردی مدیران و همچنین اثربخشی عملکرد وجوه نقد در شرکت را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. شرکت‌هایی که با فضای سیاسی فاسدتری روبرو هستند سعی می‌کنند با محدود کردن دارایی‌های نقدی خود و ایجاد بدهی، جریان نقدی آزاد و خطر اخاذی مقامات دولتی را کاهش دهند (اسمیت، ۲۰۱۶)؛ چراکه احتمال اینکه اعمال فساد منجر به ورشکستگی شرکت شود، زیاد شده (ماتسا^۳، ۲۰۱۰ و کلاسا^۴ و همکاران، ۲۰۰۹) و از آنجا که مسئولین درصدد حفظ جایگاه خود هستند، اخاذی به‌شيوه‌هایی بدون حاشیه و ریسک را دنبال می‌کنند تا احتمال گرفتار شدن را کاهش دهند. به طور کلی، بنگاه‌ها در صورت مواجهه با فضای سیاسی فاسد، با توسل به مدیریت نقدینگی و تعهدات، توانایی خود را برای پرداخت رشوه کاهش می‌دهند؛ یعنی فضای سیاسی محلی، بر شکل‌گیری سیاست‌های مالی شرکت اثر دارد (اسمیت، ۲۰۱۶). ارزش شرکت در مناطق فاسدتر کمتر است و این نتیجه با کاهش دارایی نقدی در برابر تلاش‌های خارج از شرکت برای دست‌اندازی به دارایی‌های شرکت سازگار است؛ به عبارتی کاهش انعطاف‌پذیری مالی، ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و اگر نتایج خلاف این بدست آید، به این معنی است که برای شرکت‌ها، هزینه‌ی فساد کمتر از هزینه‌ی

1. Chang & Chu

2. Anderson & Tdervoa

3. Matsa

4. Klasa

تغییر در سیاست مالی است و آن‌ها ترجیح می‌دهند با فساد کنار بیایند (اسمیت، ۲۰۱۶). در مجموع می‌توان دریافت که اجماع نسبتاً گسترده‌ای در مورد اثرات منفی فساد و تاکید بر تاثیرات اقتصادی آن بر شرکت وجود دارد.

۲-۲. پیشینه پژوهش

ارزانی (۱۳۹۶) در پایان‌نامه‌ای با عنوان "بررسی نقش فساد مالی و ارزش وجه نقد نگهداری شده بر عملکرد مالی شرکت‌ها" با بررسی داده‌های نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵، بیان کرد 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. در حالی که افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد، به تنهایی موجب بهبود عملکرد می‌گردد. در واقع فساد مالی، رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عملکرد شرکت را تعدیل می‌نماید و لذا تاثیر معناداری بر روی این رابطه داشته است. متغیر فساد در این پژوهش، شاخص بین‌المللی ادراک فساد سازمان شفافیت بین‌الملل است.

بهمنی، امیری و سالاری (۱۳۹۶) تاثیر فساد مالی و منابع مالی مشتقه بر ارزش شرکت را با استفاده از داده‌های ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده 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.

دهقانی (۱۳۹۷) در پایان‌نامه‌ای با عنوان "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد" در یک دوره زمانی پنج ساله براساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ نشان داد بین تمرکز مالکیت، مدت زمان تصدی، استقلال هیات مدیره و سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد. ولی بین مالکیت نهادی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه معنی‌دار وجود ندارد.

مومنی و نصر (۱۳۹۸) ارتباط بین فساد محلی و نگهداشت دارایی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دادند. نمونه آماری پژوهش ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. نتیجه آزمون فرضیه پژوهش نشان داد بین فساد محلی و نگهداشت دارایی‌های نقدی در

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد. یعنی با افزایش نگهداشت دارایی نقدی در شرکتها، فساد مالی شرکت نیز افزایش می‌یابد. مداح و پرنیان (۱۳۹۹) اثر عوامل مختلف موثر بر مطالبات معوق ۲۰ بانک با تمرکز بر موضوع فساد اقتصادی (شاخص تعداد جرایم مالی) طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ در چارچوب الگوی پانل دیتا 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. ثانیاً: در بین متغیرهای بانکی رابطه مستقیم بین نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی و مطالبات معوق تأیید می‌شود. ثالثاً: 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. طبق یافته‌های پژوهش، تشدید سیاست‌های کنترل فساد اقتصادی، کاهش حجم مطالبات معوق بانکی در ایران را به همراه خواهد داشت.

اسمیت (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان "فساد سیاسی ایالات متحده و سیاست‌های مالی شرکت" با استفاده از داده‌های شرکت‌های ایالات متحده از سال ۱۹۸۰-۲۰۰۹ و تعداد محکومیت‌های مربوط به فساد عمومی در هر منطقه، به عنوان شاخص فساد، ارتباط بین فساد مقامات سیاسی در یک منطقه قضایی فدرال و سیاست‌های مالی شرکت‌های دولتی در آن منطقه را، بررسی کرد و نتیجه گرفت، شرکت‌هایی که با فضای سیاسی فاسدتری روبرو هستند سعی می‌کنند با محدود کردن دارایی‌های نقدی خود و ایجاد بدهی، جریان نقدی آزاد و خطر اخاذی مقامات دولتی را کاهش دهند. او همچنین دریافت که ارزش شرکت وقتی فساد بیشتر باشد، کاهش می‌یابد؛ بنابراین ارزش شرکت در مناطق فاسدتر کمتر است.

میترا و شارما^۱ (۲۰۱۶) 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 ۲۰۰۵-۲۰۰۶ استفاده کردند. نتایج بررسی تأثیر پرداخت رشوه بر شاخص‌های عملکرد نشان داد، رشوه به عنوان مالیات بر سودآوری شرکت‌ها عمل کرده و انگیزه برای ناکارآمدی را فراهم می‌کند. البته رشوه بر برخی شاخص‌ها تأثیر مثبت داشت.

^۱. Mitra & Sharma

داس و همکاران (۲۰۱۷) در مقاله‌ای با عنوان " آیا فرهنگ محلی فساد در ایالات متحده وجود دارد؟" به بررسی رابطه‌ی فساد و عملکرد شرکت‌ها در امریکا می‌پردازند. آن‌ها با استفاده از تعداد محکومیت‌های مربوط به فساد هر استان از سال ۱۹۷۶ تا ۲۰۱۱، که برخلاف داده‌های مبتنی بر نظرسنجی یا ادراک از فساد، برآوردی عینی از فساد ارائه می‌دهند، نسبت تعداد محکومیت‌های مربوط به فساد در هر یک میلیون نفر برای هر ایالت را محاسبه کردند. سپس میانگین سری زمانی فساد را در دوره نمونه خود در نظر گرفتند و از رتبه متوسط فساد به عنوان معیار اصلی تجزیه و تحلیل تجربی خود استفاده کردند تا اثر خطای اندازه‌گیری به حداقل برسد. متغیر باینری دیگری بنام ^۱FCPA که در واقع یک مکانیزم قانونی است که مانع برقراری تعاملات اقتصادی بین شرکت‌های ایالات متحده و کشورهای مستعد فساد می‌شود، در نظر گرفته شده که نقش مکمل متغیر فساد را بازی می‌کند. ارزش بازار و بازده دارایی مهم‌ترین متغیرهای عملکرد شرکت در این پژوهش هستند. آن‌ها دریافتند که قانون ممنوعیت فعالیت خارجی در ایالت‌هایی که دارای فساد بالا هستند، تأثیرات بیشتری بر عملکرد شرکت می‌گذارد؛ یعنی در محیط‌های فاسد، شرکت‌ها بیشتر به اقدامات فسادآمیز روی می‌آورند.

زو و لی (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای با عنوان "فساد محلی و نگهداری وجه نقد: مطالعه شرکت-های چینی"، رابطه‌ی 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. داده‌های فساد اداری از گزارش‌های دادستانی خلق چین جمع‌آوری و میانگین تعداد پرونده‌های ثبت شده فساد در هر ۱۰ هزار نفر در هر استان به عنوان معیار فساد محلی در نظر گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که فساد محلی تأثیر منفی و قابل ملاحظه‌ای بر دارایی نقدی شرکت دارد و در مناطقی که فساد بیشتر است، نقدینگی شرکت‌ها کمتر است. در ادامه رابطه‌ی بین فساد و ارزش بازار شرکت‌ها بررسی شده و نتیجه بیانگر اثرات منفی فساد بر ارزش بازار است.

ویلکات (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان "اثرات فساد محلی بر عملکرد شرکت" با استفاده از داده‌های تابلویی و آزمون تک‌متغیره، فساد را در سطح شرکت‌های ایالات متحده در طول دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۵ مورد بررسی قرار داد. مطالعه نشان داد که فساد باعث افزایش عملکرد مالی شرکت می‌شود و فرصتی را برای بنگاه‌ها، به ویژه برای شرکت‌های

^۱. The Foreign Corrupt Practice Act

بزرگ و با ارزش، به منظور افزایش توان مالی خود فراهم می‌آورد. همچنین نتایج نشان داد که اثر فساد بر عملکرد شرکت در کوتاه مدت مثبت است.

امین و آلکو^۱ (۲۰۱۹) 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 به طور 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.

اوجاکا^۲ و همکاران (۲۰۱۹)، در مقاله‌ای با عنوان "ادراک فساد، کیفیت نهادی و عملکرد شرکت" اثر ادراک فساد و کیفیت نهادی را بر عملکرد شرکت‌ها بر اساس داده‌های استخراج شده از ۱۳۵ شرکت نیجریه‌ای در بازه زمانی ۲۰۱۳-۲۰۱۷ 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 می‌کند.

جین (۲۰۲۰) در مقاله‌ی خود تحت عنوان "رشوه و عملکرد شرکت در هند: چشم انداز اقتصاد سیاسی" به بررسی رابطه فساد و عملکرد شرکت با توجه به فضای سیاسی حاکم پرداخت. او با استفاده از داده‌های نظرسنجی بانک جهانی در سال‌های ۲۰۱۳-۲۰۱۴، 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.

۳. روش پژوهش

این پژوهش بر اساس هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و برحسب نوع داده‌ها و نحوه اجرا، پژوهش علی مقایسه‌ای است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش پانل^۳ و نرم‌افزار تحلیل و آزمون، ایویوز ۱۰ و اسپاس اس اس ۲۴ است. در این پژوهش مقطع مورد نظر ۳۴

1. Amin & Ulku

2. Ojeka

3. Panel

شرکت منتخب بورس اوراق بهادار تهران هستند که طی دوره زمانی هشت ساله ۱۳۸۵-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار می‌گیرند.^۱ همچنین به منظور تهیه آمار و اطلاعات مورد نیاز در این پژوهش از اطلاعات مستند بورس اوراق بهادار تهران، مرکز آمار ایران و سایر منابع آماری استفاده شد.

جامعه آماری در این پژوهش شرکت‌های منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و نمونه منتخب و مورد مطالعه از روش نمونه‌گیری قضاوتی انتخاب شد به گونه‌ای که محل شرکت واقع در استان‌های آذربایجان شرقی، آذربایجان غربی، خراسان^۲، زنجان، قزوین، کرمان، مازندران و یزد باشد. در نهایت پس از اعمال محدودیت‌ها، تعداد ۳۴ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۲ مورد مطالعه قرار گرفت.

۳-۱. متغیرهای مورد مطالعه و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

نگهداشت وجه نقد^۳: برابر با نسبت وجوه نقد و موجودی نزد بانک‌ها به دارایی‌های شرکت است.

فساد^۴: شاخص‌های ادراکی و یا ذهنی در ارتباط با فساد، مثل شاخص‌های بین‌المللی ادراک فساد و کنترل فساد، شاید به خوبی نتوانند تصویر واضح و ملموسی از فساد در یک کشور یا منطقه را ارائه کنند و دلیل آن ادراک، نظرات و تصورات افرادی است که تشکیل‌دهنده این شاخص‌ها هستند و ممکن است به هر دلیلی نشأت گرفته از زندگی و تجربیات شخصی افراد باشد. از سویی شاخص‌های ادراک بین‌المللی نمی‌تواند بیانگر تفاوت فساد در مناطق مختلف با ویژگی‌های منحصر بفرد در یک کشور باشد. به منظور رفع این مشکل در این پژوهش از شاخص عینی فساد، یعنی تعداد پرونده‌های مختومه اختلاس، ارتشا و جعل در هر استان استفاده شد که مزیت مهم دیگر این شاخص علاوه بر عینی بودن، استانی بودن آن است که فساد را در سطح محلی نشان می‌دهد. زو و لی (۲۰۱۸)، داس و همکاران (۲۰۱۷) و اسمیت (۲۰۱۶) از این شاخص به عنوان شاخص فساد محلی در پژوهش خود استفاده کردند. در این پژوهش تعداد پرونده‌های مختومه فساد در هر استان

^۱ . لازم به ذکر است که علی‌رغم تلاش محققان برای دستیابی اطلاعات مربوط به فساد تنها تا سال ۱۳۹۲ در دسترس بود، که این مسئله یکی از محدودیت‌های این پژوهش است.

^۲ . با توجه به آخرین داده‌های موجود پرونده‌های مختومه اختلاس، ارتشا و جعل در سطح استان، دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۲ انتخاب شده و به منظور توازن در داده‌های مورد استفاده و بر اساس داده‌های موجود، استان‌های خراسان جنوبی، خراسان رضوی و خراسان شمالی، استان خراسان در نظر گرفته شده است.

^۳ . Cash

^۴ . Corruption

و هر سال به ازای هر صدهزار نفر جمعیت استان محاسبه شده و به عنوان متغیر فساد استفاده می‌شود. این کار به منظور برقراری توازن بین استان‌ها با جمعیت‌های متفاوت صورت می‌گیرد.

استقلال هیئت مدیره^۱: با تقسیم تعداد اعضای غیر موظف (مستقل) در ترکیب هیئت مدیره بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می‌شود.

تمرکز مالکیت^۲: برابر با نسبت سهام در اختیار مالکان عمده به کل سهام شرکت است.

اندازه شرکت^۳: برابر با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است.

سن شرکت^۴: برابر لگاریتم طبیعی سن شرکت از بدو تاسیس است.

اهرم مالی^۵: برابر با نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت است.

۲-۳. فرضیات و مدل

با توجه به ادبیات نظری و پیشینه، فرضیات زیر در این پژوهش مطرح است:
فرضیه اول: نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در دو منطقه با فساد بالاتر و فساد پایین‌تر تفاوت معنی‌داری دارد.

فرضیه دوم: فساد بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه سوم: استقلال هیئت مدیره بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه چهارم: تمرکز مالکیت بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

جهت آزمون فرضیه اول از یک آزمون یک‌متغیره برای بررسی تفاوت نگهداشت وجه نقد در دو منطقه با فساد بالاتر و فساد پایین‌تر استفاده می‌شود. با محاسبه میانگین نسبت وجوه نقد شرکت‌ها در هر منطقه امکان قیاس بین دو منطقه فراهم می‌شود. تفکیک مناطق به این شکل صورت می‌گیرد که از میزان فساد هر استان در طول دوره‌ی زمانی میانه گرفته و دوباره از میانه‌ی فساد استان‌ها میانه گرفته می‌شود، میانه‌ی فساد استانی که بالاتر از میانه مقاطع استانی باشد، در منطقه با فساد بالاتر قرار می‌گیرد و بالعکس.

به منظور بررسی تأثیر فساد، استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت بر نگهداشت وجه نقد شرکت (فرضیه‌های دوم الی چهارم) رابطه زیر در نظر گرفته شد:

¹. Board Independency

². Ownership Concentration

³. Size

⁴. Age

⁵. Leverage

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Corruption_{it} + \beta_2 Board\ Independence_{it} + \beta_3 Ownership\ Concentration_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + u_{it}$$

در این رابطه $Cash_{it}$ (نگهداشت وجه نقد شرکت) متغیر وابسته، β_0 عرض از مبدا، $Corruption_{it}$ (فساد)، $Board\ Independence_{it}$ (استقلال هیئت مدیره) و $Ownership\ Concentration_{it}$ (تمرکز مالکیت) متغیر مستقل و متغیرهای کنترل شامل $Size_{it}$ (اندازه شرکت)، Age_{it} (سن شرکت) و $Leverage_{it}$ (اهرم مالی) و u_{it} جمله‌ی خطا می‌باشد.

۴. برآورد مدل و آزمون فرضیه‌ها

۴-۱. آمار توصیفی

با توجه به مقادیر جدول ۱ که اطلاعات آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد، می‌توان بیان کرد که متغیرها از پراکندگی متعادلی برخوردارند و این موضوع از شاخص انحراف استاندارد برداشت می‌شود. همچنین از روی فاصله میانه با مینیمم و ماکزیمم و همچنین فاصله میانگین و میانه می‌توان متقارن بودن یا نبودن متغیر را نتیجه گرفت که در اینجا متغیرها دارای تقارن نسبی هستند. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانگین برای متغیر فساد برابر با ۴۱/۵۵ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه متمرکز هستند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که برای فساد برابر با ۳۰/۵۶۸۴۱ می‌باشد که بیان می‌کند، نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف استاندارد یکی از مهمترین شاخص‌های پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات حول میانگین و مقدار آن برای فساد ۴۵/۴۰۵۱۸ می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	مینیمم	ماکزیمم	انحراف استاندارد
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۴۵۳۱	۰/۰۳۲۶۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۴۶۰۸۰۰	۰/۰۵۰۱۷۶
فساد	۴۱/۵۴۴۴۸	۳۰/۵۶۸۴۱	۰/۶۰۲۸۲۲	۲۹۹/۹۳۴۷	۴۵/۴۰۵۱۸
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۴۳۶۲۸۸	۰/۵۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰	۰/۳۳۱۶۵۷
تمرکز مالکیت	۰/۶۶۵۶۹۶	۰/۷۴۷۲۰۰	۰/۱۷۸۸۰۰	۰/۹۸۷۱۰۰	۰/۲۰۹۴۴۵
اهرم مالی	۰/۵۸۲۱۷۲	۰/۶۱۴۶۶۹	۰/۱۰۸۷۶۳	۱/۱۴۳۷۳۲	۰/۱۸۵۱۰۷
اندازه	۱۳/۲۶۹۷۲۲	۱۳/۰۸۹۲۶۳	۹/۸۷۹۵۵۳	۱۷/۵۸۵۹۳۴	۱/۴۸۹۰۷۱
سن	۳/۳۴۴۵۴۹	۳/۳۶۷۲۹۶	۲/۱۹۷۲۲۵	۳/۹۸۸۹۸۴	۰/۳۵۷۵۵۴

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۲. آزمون تک‌متغیره (نتایج آزمون فرضیه اول)

آزمون لوین^۱

نتایج حاصل از آزمون لوین در مورد نگهداشت وجه نقد نشان‌دهنده آن است که واریانس دو گروه با یکدیگر برابرند، زیرا آماره معنی‌داری آزمون، بیشتر از ۵ درصد بوده و فرض صفر مبنی بر یکسان بودن واریانس داده‌ها تایید می‌شود. بنابراین در آزمون t نمونه‌های مستقل، نتایج آزمون لوین مد نظر قرار داده می‌شود.

جدول (۲): نتایج آزمون لوین

متغیر	آماره محاسباتی	احتمال
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۹۴	۰/۷۵۹

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون t نمونه‌های مستقل

این آزمون بیان می‌کند که آیا تفاوت معنی‌داری بین میانگین‌ها در دو گروه متفاوت، که در بررسی حاضر شرکت‌های مستقر در دو منطقه با فساد پایین‌تر و بالاتر است، وجود دارد یا خیر. نتیجه حاصل در جدول ۳ ارائه شده است. از آنجا که آماره معنی‌داری کمتر از ده درصد است، یعنی برابری میانگین‌ها در نگهداشت وجه نقد در سطح ۰/۱ رد و تفاوت معنی‌داری بین آن‌ها در دو منطقه وجود دارد. نتایج نشان می‌دهند که نگهداشت وجه نقد شرکت‌های مستقر در منطقه با فساد پایین‌تر در مقایسه با شرکت‌های منطقه با فساد

^۱. Levene's Test

بالتر از نظر آماری به طور قابل توجهی بالاتر است. این نتیجه در سطح ۰/۱ معنی‌دار است. میانگین نسبت وجوه نقد شرکت‌های منطقه با فساد پایین‌تر ۰/۰۵۴۵ و در منطقه‌ی مقابل ۰/۰۳۸۸ است که تفاوت ۴۰ درصدی را نشان می‌دهد. بنابراین به نظر می‌رسد، فساد محلی با منابع نقدی شرکت‌ها رابطه منفی دارد و به طور خلاصه، فرضیه معنی‌داری تفاوت‌ها را تایید می‌کند.

جدول (۳): نتایج آزمون t

متغیر	فساد پایین‌تر	فساد بالاتر	آماره محاسباتی	احتمال
نقدینگی	۰/۰۵۴۵	۰/۰۳۸۸	-۱/۸۲۷	۰/۰۷۰

منبع: خروجی نرم‌افزار

۳-۴. آزمون چندمتغیره (نتایج آزمون فرضیه‌های دوم الی چهارم)

آزمون ایستایی

از آنجایی که روش رگرسیون به کار گرفته شده، داده‌های تابلویی است، در این پژوهش از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چیو^۱ برای بررسی ایستایی استفاده می‌شود. با توجه به نتایج منعکس شده در جدول ۴، تمامی متغیرها به دلیل آنکه آماره معنی‌داری کمتر از ۵ درصد دارند، دارای ریشه واحد نیستند و در سطح ایستا می‌باشند.

جدول (۴): آزمون ایستایی

نام متغیر	آماره محاسباتی	احتمال
نگهداشت وجه نقد	-۱/۸۱۵۰۷	۰/۰۳۴۸
فساد	-۳۵/۰۲۸۹	۰/۰۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	-۴/۲۶۷۲۵	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱۵/۵۶۲۳	۰/۰۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۵/۲۱۸۱۲	۰/۰۰۰۰
اندازه	-۱/۸۴۲۱۱	۰/۰۳۲۷
سن	-۳۱/۲۴۳۰	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون اف - لیمر

برای انتخاب از میان مدل تلفیقی^۲ و ترکیبی از آزمون اف - لیمر استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول شماره ۵ ارائه شده است. در این مدل فرض صفر مبنی بر تخمین مدل به روش پول رد و فرضیه مقابل مبنی بر تخمین به روش پانل، تایید می‌شود.

^۱. Levin, Lin & Chu

^۲. pool

جدول (۵): آزمون اف - لیمر

احتمال	آماره محاسباتی	رابطه ^۱
۰/۰۰۰۰	۲۲۰/۶۷۱۶	نگهداشت وجه نقد

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون هاسمن

به منظور تعیین تخمین مدل به روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود؛ نتایج این آزمون در جدول شماره ۶ نشان می‌دهد، فرض صفر مبنی بر تصادفی بودن عرض از مبداها رد و فرضیه مقابل به معنی تخمین مدل به روش اثرات ثابت، تایید می‌شود.

جدول (۶): آزمون هاسمن

احتمال	آماره محاسباتی	رابطه
۰/۰۰۴۸	۱۸/۶۳۷۷	نگهداشت وجه نقد

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون پسران^۲

نتایج آزمون همبستگی باقی مانده‌ها در مقاطع، در جدول شماره ۷ نشان می‌دهد، همبستگی بین مقاطع وجود ندارد.

جدول (۷): آزمون پسران

احتمال	آماره محاسباتی	رابطه
۰/۰۶۹۴	۲/۰۶۰۶۲	نگهداشت وجه نقد

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۴. برآورد مدل

نتایج حاصل از برآورد مدل به منظور بررسی رابطه بین نگهداشت و جه نقد و فساد در جدول شماره ۸ نمایش داده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، آماره‌ی احتمال، معنی‌داری رگرسیون را نشان می‌دهد مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی در مدل است. ضریب تعیین، نشان می‌دهد ۸۳ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل، توضیح داده می‌شود. متغیر فساد رابطه‌ی منفی با نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد و نتیجه در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار است؛ به عبارتی افزایش فساد محلی منجر به کاهش دارایی نقدی شرکت‌ها می‌شود. متغیرهای استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی رابطه‌ی معنی‌داری

^۱ به منظور سهولت، متغیر وابسته‌ی رابطه، عنوان رابطه در نظر گرفته شده است.

^۲ CD Pesaran

با نسبت وجوه نقد ندارند. نتایج در خصوص متغیرهای کنترل، همگی در سطح ۰/۰۱ معنی‌دار و جهت این رابطه برای اندازه و سن شرکت، مثبت و برای اهرم مالی منفی است. این نتایج، فرضیه‌ی معنی‌داری رابطه‌ی فساد و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را تایید کرده و فرضیات معنی‌داری اثرات استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را رد می‌کند.

جدول (۸): نتایج تخمین نهایی رابطه

متغیر	ضریب	آماره محاسباتی	احتمال
عرض از مبدا	۵/۹۷۹۴۵۵	۹/۹۰۱۳۴۳	۰/۰۰۰۰
فساد	-۰/۰۳۱۴۷۲	-۱/۹۸۱۰۳۲	۰/۰۴۸۷
استقلال هیئت مدیره	-۰/۱۴۰۸۵۷	-۰/۷۲۴۱۵۷	۰/۴۶۹۶
تمرکز مالکیت	۰/۲۳۱۷۳۱	۱/۳۳۱۹۵۵	۰/۱۸۴۱
اهرم مالی	-۰/۵۱۵۰۷۷	-۴/۸۶۳۹۲۵	۰/۰۰۰۰
اندازه	۰/۴۷۳۴۹۴	۵/۱۱۳۵۴۵	۰/۰۰۰۰
سن	۰/۵۷۹۱۰۶	۴/۳۸۸۵۸۵	۰/۰۰۰۰
آماره حتمال: ۰/۰۰۰۰ ضریب تعیین: ۰/۸۳۲۵ دوربین - واتسون: ۱/۵۷۱۳			

منبع: یافته‌های پژوهش

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

فساد چالشی عمده برای سیاست‌های اقتصادی و اجتماعی در کشورهای در حال توسعه تلقی شده و از زاویای مختلف می‌تواند سیاست‌های مالی را تحت تاثیر قرار دهد؛ فساد دولت را از درآمدهایی محروم می‌کند که می‌تواند برای اهداف توسعه استفاده شود و مانند یک مالیات اضافی در اقتصاد رسمی، انگیزه کارآفرینان را برای فعالیتهای مولد کاهش داده و تمایل به حضور در فعالیتهای غیرمولد و سفته‌بازانه را افزایش داده و باعث کاهش سرمایه‌گذاری و در نتیجه کاهش بهره‌وری و رشد اقتصادی می‌شود، وجود فساد در نهادهای حکومتی علاوه بر ضررهای اقتصادی کلان موجب نارضایتی‌های گسترده اجتماعی و کاهش اعتماد مردم به حاکمیت می‌شود. بانک جهانی، فساد را به‌عنوان بزرگ‌ترین مشکل و مانع در راه توسعه اقتصادی و اجتماعی تعبیر کرده و مبارزه با فساد را با هدف پایان دادن به فقر شدید و کاهش آن به سه درصد تا سال ۲۰۳۰ و افزایش درآمد ۴۰ درصد از فقیرترین افراد هر کشور، در نظر گرفته است (بانک جهانی، ۲۰۲۰). بر اساس گزارش بانک جهانی میزان رشوه‌خواری سالانه در جهان به‌تنهایی بیش از یک تریلیون دلار است. اگر کشورهای در حال توسعه بتوانند فساد را کنترل و قانون را به‌درستی

اجرا کنند، درآمد سرانه آن‌ها در طولانی‌مدت تا ۴ برابر افزایش پیدا خواهد کرد و به‌طور میانگین سالانه در بخش کسب‌وکار تا ۳ درصد رشد خواهند داشت (بانک جهانی، ۲۰۱۶). درک وجود فساد، تأثیر آن بر اقتصاد و چگونگی ارتباط متغیرهای اقتصادی و اجتماعی با آن، می‌تواند سیاست‌گذاران کشور را در مورد چگونگی مواجهه با فساد و تغییر ساختار فسادزا آگاه و راهنمایی کند و از آن‌جا که یافته‌های این پژوهش براساس داده‌های سطح استان است، می‌تواند تصویر روشنی از فساد، در اختیار سیاست‌گذاران قرار دهد. شایان ذکر است که این پژوهش فقط یک نقطه شروع است و می‌تواند در بسیاری از جنبه‌های مختلف اقتصادی اعمال شود. در این بخش به تشریح نتایج و یافته‌ها و قیاس آن‌ها با نتایج سایر پژوهش‌های مشابه پرداخته می‌شود.

یافته‌های فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد، دارایی‌های نقدی شرکت‌هایی که در منطقه با فساد پایین‌تر هستند به طور قابل توجهی بالاتر از دارایی‌های نقدی منطقه‌ی دیگر است. به عبارتی فساد محلی با منابع نقدی شرکت‌ها رابطه منفی دارد و بنظر می‌رسد که جغرافیای فساد، در سطح دارایی نقدی شرکت‌ها اثرگذار است. این رابطه با نتایج پژوهش زو و لی (۲۰۱۸) و اسمیت (۲۰۱۶) مطابقت دارد. زو و لی (۲۰۱۸) بیان کردند، از آن‌جا که دسترسی مقامات دولتی به دارایی‌های نقدی شرکت‌ها آسان‌تر از دسترسی به دارایی‌های ثابت است، شرکت‌ها در مناطق فاسد، دارایی نقدی کمتری دارند. شرکت‌هایی که با فضای سیاسی فاسدتری روبرو هستند سعی می‌کنند با محدود کردن دارایی‌های نقدی خود و ایجاد بدهی، جریان نقدی آزاد و خطر اخاذی مقامات دولتی را کاهش دهند (اسمیت، ۲۰۱۶)؛ چراکه احتمال اینکه اعمال فساد منجر به ورشکستگی شرکت شود، زیاد شده (ماتسا، ۲۰۱۰ و کلاسا و همکاران، ۲۰۰۹) و از آنجا که مسئولین می‌خواهند در جایگاه خود بمانند، بنابراین به دنبال اخاذی بدون حاشیه و ریسک هستند تا احتمال گرفتار شدن را کاهش دهند و به طور کلی، بنگاه‌ها با مدیریت نقدینگی و تعهدات در صورت مواجهه با فضای سیاسی فاسد، توانایی خود را برای پرداخت رشوه کاهش می‌دهند (اسمیت، ۲۰۱۶). بعلاوه در مناطق با فساد بیشتر تمایل شرکت‌ها برای ایفای مسئولیت اجتماعی و یا شرکت در فعالیت‌های عام‌المنفعه کمتر است لذا ممکن است برای فرار از ایفای مسئولیت اجتماعی (به طرق مختلف) و یا مواجهه با موسسات خیره، وجه نقد کمتری نگهداری کنند. همچنین ممکن است کاهش سطح نگهداشت وجه نقد در مناطق فساد خیز به دلیل صرف این وجوه در فعالیت‌هایی بغیر از فعالیت اصلی شرکت و مغایر با هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد.

یافته‌های آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد، رابطه‌ی فساد و نگهداشت وجه نقد منفی و قابل توجه است. به عبارت دیگر با افزایش فساد، نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. این رابطه با یافته‌های قسمت قبل مبنی بر کمتر بودن دارایی‌های نقدی در مناطق با فساد بالاتر مطابقت دارد. این نتایج از این فرضیه حمایت می‌کند که شرکت‌ها تمایل دارند پول نقد کمتری در اختیار داشته باشند تا از دست‌درازی‌های دولتی جلوگیری کنند. همچنین مقامات می‌دانند که اعمال فساد در شرکت‌هایی با نقدینگی کم، خطر ورشکستگی را بدنبال دارد. همچنین رابطه منفی بین فساد و سطح وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت را می‌توان به این ترتیب توجیه کرد که هرچه فساد بیشتر باشد اعتماد بین افراد از جمله اعتماد مدیرعامل و یا مدیرمالی به کارکنان کاهش می‌یابد. از آنجایی که وجه نقد و معادل‌های وجه نقد دارای ریسک ذاتی بالاتری هستند و امکان تقلب و اختلاس در مورد این دارایی‌ها بیشتر است، شرکت‌ها تمایل کمتری به نگهداری وجه نقد خواهند داشت. این رابطه با نتایج پژوهش زو و لی (۲۰۱۸) و اسمیت (۲۰۱۶) همسو است.

یافته‌های آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم نشان می‌دهد رابطه‌ی استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت با نگهداشت وجه نقد معنی‌دار نیست و این رابطه با نتایج پژوهش دهقانی (۱۳۹۷) در تضاد است. به عبارتی کمیت حضور اعضای غیر موظف در هیئت مدیره و نسبت مالکیت سهامداران عمده تأثیری در میزان دارایی نقدی شرکت‌ها ندارد. همانطور که اشاره شد، علت می‌تواند نقشی باشد که مدیران موظف در انتخاب مدیران غیر موظف ایفا می‌کنند. یعنی اگر در فرآیند انتخاب مدیران غیر موظف تسامح صورت گیرد و روابط به جای ضوابط حاکم باشد، به نظر می‌رسد در استقلال این مدیران باید شک و تردید داشت. همچنین عدم نظارت سهامدار عمده بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها، بدلیل نقش پررنگ شرکت‌های دولتی و بزرگ در بازار سهام به عنوان سهامداران عمده که طبیعتاً حساسیت کمتری نسبت به بخش خصوصی دارند، می‌تواند علت بی‌تأثیری تمرکز مالکیت بر نقدینگی باشد.

طبق نتایج بدست آمده مبنی بر تفاوت نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در مناطقی با سطح فساد متفاوت، توصیه می‌شود مسئولین در سیاست‌گذاری‌ها، ویژگی‌های منحصر بفرد منطقه‌ای را دخیل کنند تا متناسب با مقتضیات هر محیط تصمیم‌گیری و رفتار کنند. ضمن این که تقویت محیط نهادی، مکانیزم‌های مؤثرتر و قوی‌تری برای جلوگیری از اعمال فساد در جامعه و حاکمیت نیاز است.

یکی از ملاحظات اساسی پژوهش آینده، در زمینه فساد، باید در نظر گرفتن فساد عینی در مقابل ادراک فساد باشد. این مطالعه رفتار واقعی فساد را در قالب اختلاس، ارتشا و جعل در نظر گرفته است. بنابراین به منظور درک دقیق و کامل فساد، علاوه بر استفاده از شاخص عینی، باید این شاخص گسترش یابد و به معیار کاملی برای آزمون و سنجش تأثیر آن بر سیاست‌ها، رویه‌ها و نتایج اقتصادی، تبدیل شود. بنابراین پیشنهاد می‌شود محققین به دنبال یافتن متغیرهای دیگری باشند که در کنار هم تصویر جامعی از فساد واقعی را نشان دهد. همچنین میزان هزینه‌ی وارده بر شرکت‌ها بر اثر فساد و تغییر سیاست‌های مالی شرکت (مثل سطح نگهداشت وجه نقد)، می‌تواند تصویر روشنی از تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها در مواجهه با فساد بیان کند. بنابراین پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی، بر روی هزینه‌های فساد و در مقابل هزینه‌های تغییر سیاست‌های مالی بر اثر مواجهه با فساد تمرکز شود و ترجیحات مدیران شرکت‌ها بر پذیرش کدام نوع هزینه، بررسی شود.

منابع:

- ارزانی، حمید (۱۳۹۶)، بررسی نقش فساد مالی و ارزش وجه نقد نگهداری شده بر عملکرد مالی شرکت‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند.
- بهمنی، معصومه، امیری، علی و سالاری، حجت‌الله (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر فساد مالی و منابع مالی مشتقه بر ارزش شرکت‌ها، مطالعات مدیریت و حسابداری، ۳(۳): ۳۱۸-۳۰۴.
- دهقانی، نصرالله (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی خرد.
- مداح، مجید و پرنیان، ندا (۱۳۹۹)، نقش فساد اقتصادی در افزایش مطالبات معوق بانکی، مدل‌سازی اقتصادسنجی، ۵(۳): ۱۲۱-۱۳۹.
- محمودی، کامران و نقدی، یزدان (۱۳۹۶)، بررسی نقش فساد مالی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت، فصلنامه پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، ۴(۱): ۱۴۲-۱۲۹.
- مومنی، علیرضا و نصری، امیر (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین فساد محلی و نگهداشت دارایی‌های نقدی شرکت‌ها (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۹۲-۹۶)، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران.
- Alatas, S. H. (1999), *Corruption and the Destiny of Asia*. Prentice Hall.
- Amin, M. & Ulku, H. (2019), *Corruption, Regulatory Burden and Firm Productivity*, The World Bank, Policy Research Working Paper, 8911: 1-41.

- Anderson, C. J. & Tverdova, Y. V. (2003), Corruption, political allegiances, and attitudes toward government in contemporary democracies. *American Journal of Political Science*, 47(1): 91-109.
- Arin, K. P., Chmelarova, V., Feess, E. & Wohlschlegel, A. (2011), Why are corrupt countries less successful in consolidating their budgets?, *Journal of Public Economics*, 95(7): 521-530.
- Chang, E. C. & Chu, Y. H. (2006), Corruption and trust: exceptionalism in Asian democracies?, *The Journal of Politics*, 68(2): 259-271.
- Ciocchini, F., Durbin, E. & Ng, D. T. (2003), Does corruption increase emerging market bond spreads?. *Journal of Economics and Business*, 55(5-6): 503-528.
- Dass, N., Nanda, V. K. & Xiao, S. C. (2017), Is there a local culture of corruption in the US?, Available at SSRN 2981302.
- Gupta, S., Davoodi, H. R., & Tiongson, E. (2000), Corruption and the provision of health care and education services. IMF Working Paper, International Monetary Fund, WP/00/116: 1-33.
- Gupta, S., Davoodi, H. & Alonso-Terme, R. (2002), Does corruption affect income inequality and poverty?. *Economics of governance*, 3(1): 23-45.
- Heywood, P. (1997), Political corruption: Problems and perspectives. *Political Studies* 45 (3): 417-35.
- Index, C. P. (2020), Transparency international, URL: <http://www.transparency.org/en/countries/iran>.
- Jain, R. (2020), Bribery and firm performance in India: A political economy perspective, *Journal of Asian Economics*, 68: 1-13.
- Johnston, M. (1997), What can be done about entrenched corruption? Paper presented at Annual Bank Conference on Development Economics, Washington DC, .
- Johnston, M. (2005), *Syndromes of corruption: Wealth, power, and democracy*, Cambridge University Press.
- Khan, M. (2004), State failure in developing countries and institutional reform strategies, In *Toward Pro-Poor Policies: Aid, Institutions, and Globalization*, ed. B. Tungodden, N. Stern and I. Kolstad, 165-95. Oxford University Press and World Bank.
- Khan, M. (2001), The new political economy of corruption. In *Development policy in the 21 st century: beyond the post-Washington consensus*, ed. B. Fine, C. Lapavitsas, and J. Pincus, 112-135. London: Routledge.

- Klasa, S., Maxwell, W. F. & Ortiz-Molina, H. (2009), The strategic use of corporate cash holdings in collective bargaining with labor unions. *Journal of Financial Economics*, 92(3): 421-442.
- Lambsdorff, J.G. (2003), How corruption affects persistent capital flows, *Economics of Governance* 4 (3): 229-43.
- Matsa, D. A. (2010), Capital structure as a strategic variable: Evidence from collective bargaining, *The Journal of Finance*, 65(3): 1197-1232.
- Mauro, P. (1995), Corruption and growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3): 681-712.
- Mauro, P. (1998), Corruption and the Composition of Government Expenditure, *Journal of Public Economics*, 69(2): 263-279.
- Mauro, P. (2004), The persistence of corruption and slow economic growth. *IMF Staff Papers* 51 (1): 1-19.
- Méon, P. G. & Sekkat, K. (2005), Does corruption grease or sand the wheels of growth?. *Public choice*, 122(1-2): 69-97.
- Mitra, A. & Sharma, C. (2016), *Corruption, Development and Underground Economy*, Cambridge University Press.
- Montinola, G. R. & Jackman, R. W. (2001), Sources of corruption: A cross-country study, *British Journal of Political Science* 32 (01): 147-70.
- Myrdal, G. (1970), Corruption as a hindrance to modernization in south Asia In *Political Corruption: Concepts & Contexts*, 3rd ed., ed. Arnold J. Heidenheimer and Michael Johnston, 265-280. New Brunswick, NJ: Transaction Publishers.
- Nuriyev, G. & Hickson, C. (2012), *Corruption and Economic Development*, Available at SSRN 2063065.
- O'Byrne, S. (2012). "There is nothing more important than corruption": The rise and implementation of a new development idea, A dissertation submitted to Johns Hopkins University in conformity with the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, The Johns Hopkins University, 58-119
- Robinson, M. (1998), Corruption and development: An introduction, *European Journal of Development Research*, 10(1): 1-14.
- Sahakyan, N. & Stiegert, K. W. (2012), Corruption and firm performance, *Eastern European Economics*, 50(6): 5-27.
- Shah, A. & Schacter, M. (2004), Combating corruption: look before you leap, *Finance and Development*, 41(4): 40-43.
- Smith, J. D. (2016), US political corruption and firm financial policies, *Journal of Financial Economics*, 121(2): 350-367.

- Svensson, J. (2005), Eight questions about corruption, *Journal of Economic Perspectives*, 19 (3): 19-42.
- Transparency International Organization. (2016), What is corruption? Retrieved from <http://www.transparency.org/whatiscorruption>.
- 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.
- Williams, R. (2000), *Explaining corruption*. Northampton, MA: Edward Elgar.
- World Bank. (1997), *Helping countries combat corruption: The role of the World Bank*, Washington D.C.: World Bank.
- World Bank. (2009), *Anticorruption*, Washington, DC.
- Worldbank. (2016), URL: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report>.
- Worldbank. (2020). URL: <http://www.worldbank.org/en/topic/governance/brief/anti-corruption>.
- 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.