

Investigating the mediating effect of earnings quality on the relationship between corporate governance characteristics and financial distress risk of companies listed on the Iraq Stock Exchange

Amar Emad Khalaf Halboosh¹, Masood Fooladi^{2,✉}, Zahid Qasim Badan³, Maryam Farhadi²

1. Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Isf.C., Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Isf.C., Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

3. Assistant Professor, Ph.D. of Economics Finance and Investment, Faculty of Management and Economics, Basra University, Basra, Iraq.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 27 March 2025 Revised: 16 May 2025 Accepted: 17 May 2025 Keywords: Corporate governance, earnings quality, financial distress risk, Iraq Stock Exchange JEL Classification: M41	Purpose: The risk of financial distress is one of the risks that the company must be careful to manage well and avoid actions that increase this risk. Corporate governance with appropriate supervision can improve the quality of earnings. On the other hand, high-quality earnings have sufficient information content and will also have a significant impact on reducing the risk of financial distress. Therefore, the aim of the present study is to examine the mediating effect of earnings quality on the relationship between corporate governance characteristics and financial distress risk. Methodology: To achieve the research objectives, four hypotheses have been formulated. To test the first to third hypotheses, the multiple regression method has been used, and to test the fourth hypothesis, the method proposed by Baron and Kenny (1986) has been used. The study population includes a total of 133 companies listed on the Iraq Stock Exchange between 2013 and 2022. Among these companies, 41 companies were selected as a statistical sample using a systematic exclusion method and in accordance with the sampling conditions. Findings: The results of the study show that corporate governance has a negative and significant effect on the risk of financial distress of the company. Also, corporate governance has a positive and significant effect on earnings quality. On the other hand, higher earnings quality significantly reduces the risk of financial distress of the company. Finally, the partial mediation role of earnings quality in the relationship between corporate governance and financial distress risk was confirmed. Originality: By maintaining a balance between social, economic, individual, and collective goals, a corporate governance system encourages the efficient use of resources and requires corporate managers to be accountable for their stewardship of resources. Increasing the efficiency of the governance system leads to the efficient allocation of resources and ultimately economic growth and development, thereby preventing the risk of financial distress.

Cite this paper: Halboosh, A. E. K., Fooladi, M., Qasim Badan, Z., & Farhadi, M. (2025). Investigating the mediating effect of earnings quality on the relationship between corporate governance characteristics and financial distress risk of companies listed on the Iraq Stock Exchange. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 3(1), 79–109. <https://doi.org/10.71965/AFT.2025.1202800> [In Persian]

✉ Corresponding Author.

Email Address: foladim57@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Introduction

Operating in a business environment always involves risks for companies, which may sometimes endanger the future life of the company. The risk of financial distress is one of the risks that the company must be careful to manage well and avoid actions that increase this risk. For this purpose, the focus on rational behavior in the company should be increased and managers in particular should be subject to greater supervision due to their opportunistic nature. The law has resorted to corporate governance in helping with this issue and has introduced it as a tool to help manage risk in companies. Corporate governance as a supervisory tool in companies has not had the same performance, which is due to the different characteristics of the company in terms of corporate governance. To the extent that corporate governance is well established in the company, the risk of financial distress will also be reduced by helping to reduce agency costs. On the one hand, the company's performance is evaluated through profits, and this has become a factor for earnings manipulation by managers. Corporate governance with appropriate supervision can also improve the quality of profits, and on the other hand, high-quality earnings have sufficient information content and will also have a significant impact on reducing the risk of financial distress. Therefore, the aim of the present study is to examine the mediating effect of earnings quality on the relationship between corporate governance characteristics and financial distress risk.

Methodology

This research is documentary in terms of data type and post-event in terms of implementation time. Also, to test the hypotheses, which use composite data (year-company) with a retrospective nature, the required data was collected by referring to the website of the Center for Research, Development and Islamic Studies affiliated

with the Iraqi Stock Exchange Organization. In the field of hypothesis testing, the multiple regression method is used; the working tool in this field is the Stata software package. To achieve the research objectives, four hypotheses have been formulated. To test the first to third hypotheses, the multiple regression method has been used, and to test the fourth hypothesis, the method proposed by [Baron & Kenny \(1986\)](#) has been used. The study population includes a total of 133 companies listed on the Iraq Stock Exchange between 2013 and 2022. Among these companies, 41 companies were selected as a statistical sample using a systematic exclusion method and in accordance with the sampling conditions.

Results

The results of the study show that corporate governance has a negative and significant effect on the risk of financial distress of the company. Also, corporate governance has a positive and significant effect on earnings quality. On the other hand, higher earnings quality significantly reduces the risk of financial distress of the company. Finally, the partial mediation role of earnings quality in the relationship between corporate governance and financial distress risk was confirmed.

Conclusions

According to the agency theory, accountability is the essence of corporate governance, and its goal is to achieve the four characteristics of accountability, transparency, justice, and the rights of stakeholders. The agency relationship between shareholders and management in joint-stock companies provides the potential for managers to make decisions that are in their own interests and against the interests of shareholders. One of the factors shaping the agency problem between managers and shareholders is the lack of information transparency between them, and for this reason, shareholders cannot

continuously control the managers operation. Among the mechanisms necessary to ensure the fulfillment of the responsibility of disclosure and appropriate information transparency of companies towards the public and stakeholders is the corporate governance system, which ensures that the company's financial reporting prepared by its managers is of higher quality. Managers manipulate earnings, especially through accruals, to achieve their own interests such as bonuses, job retention, better presentation of company performance, obtaining loans, gaining investor trust, conducting various contracts, and tax savings.

This will reduce the earnings quality and have irreparable consequences for stakeholders. One of the consequences will be a reduction in the company's future cash flows and the inability to meet its obligations, resulting in financial distress. In companies with high earnings quality, information asymmetry is low and is a sign of alignment of the interests of the manager with the owner. This, along with the quality of earnings, will allow any deviations to be quickly identified and corrected, which will reduce the risk of financial distress. On the other hand, by increasing the quality of financial reporting, earnings, which are the most important items in financial statements, will have high information content and high predictive power for the company's decision-makers. Therefore, the company's resources will be better managed and the risk of financial distress, which is caused by managers' incompetence in optimally utilizing available resources and making wrong decisions, will be reduced.

On the one hand, corporate governance, by using available mechanisms, reduces agency costs and prevents managers from opportunistic actions, which has positive effects such as increasing the quality of profits. Also, corporate governance, due to the reduction of moral hazards, provides space for greater efforts to achieve the company's goals, and in such

circumstances, the company will face less risk of financial distress. In addition, in companies with high earnings quality, information asymmetry is low and is a sign of alignment of manager and owner interests. This alignment, along with earnings quality, will cause any deviation to be quickly identified and corrected, which will reduce the risk of financial distress. Therefore, the interaction of corporate governance and earnings quality will ultimately significantly reduce the risk of financial distress in companies. Increasing the efficiency of the governance system leads to the efficient allocation of resources and ultimately economic growth and development, thereby preventing the risk of financial distress.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

The data that support the findings of this study are available from the corresponding author, upon reasonable request.

Acknowledgements

The authors would like to thank all reviewers in the present study.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.



بررسی تأثیر میانجی کیفیت سود بر رابطه بین ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس عراق

عمار عماد خلف حلبوش^۱، مسعود فولادی^۲✉، زاهد قاسم بدن^۳، مریم فرهادی^۴

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

۳. استادیار گروه اقتصاد، مالی و سرمایه گذاری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه بصره، بصره، عراق.

اطلاعات مقاله	چکیده
تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۰۷ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۲/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۲/۲۷ کلیدواژه‌ها: بورس اوراق بهادار عراق، ریسک درماندگی مالی، کیفیت سود، نظام راهبری شرکتی طبقه‌بندی موضوعی: M41	هدف: راهبری شرکتی با نظارت مناسب می‌تواند کیفیت سود را بهبود بخشد. از سوی دیگر، سود با کیفیت، محتوای اطلاعاتی کافی داشته و در کاهش ریسک درماندگی مالی نیز تأثیر بسزایی خواهد داشت. لذا، هدف تحقیق حاضر بررسی تأثیر میانجی کیفیت سود بر رابطه بین ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی است. روش‌شناسی: برای دستیابی به اهداف پژوهش، چهار فرضیه تدوین شده است. برای آزمون فرضیه‌های اول تا سوم، از روش رگرسیون چندگانه و برای آزمون فرضیه چهارم از روش پیشنهادی بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۲ می‌باشد. یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان می‌دهد داد که نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. همچنین، نظام راهبری شرکتی، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت سود دارد. از طرف دیگر، کیفیت سود بیشتر، ریسک درماندگی مالی شرکت را به شکل معنی‌داری کاهش می‌دهد. در نهایت، نقش میانجی‌گری جزئی کیفیت سود در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی مورد تأیید قرار گرفت. دانش‌افزایی: نظام راهبری شرکتی با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی، اقتصادی، فردی و جمعی موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی مدیران شرکت‌ها در خصوص ایفای وظیفه مباشرت برای اداره منابع می‌گردد. افزایش کارایی نظام راهبری به تخصیص کارای منابع و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی و در نتیجه جلوگیری از خطر درماندگی مالی می‌شود.
استاد: حلبوش، عمار عماد خلف، فولادی، مسعود، قاسم بدن، زاهد، و فرهادی، مریم (۱۴۰۴). بررسی تأثیر میانجی کیفیت سود بر رابطه بین ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس عراق. <i>حسابداری و شفافیت مالی</i>، ۱۳(۱)، ۷۹-۱۰۹. https://doi.org/10.71965/aft.2025.1202800	

✉ نویسنده مسئول.

پست الکترونیکی: foladim57@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

مقدمه

فعالیت در محیط‌های تجاری همواره با خطراتی برای شرکت‌ها به همراه است که بعضاً ممکن است حیات آتی شرکت را با خطر مواجه نماید. ریسک درماندگی مالی یکی از خطراتی است که شرکت باید مراقب باشد تا به خوبی آن را مدیریت نموده و از اقداماتی که باعث افزایش این ریسک می‌شود، پرهیز نماید. بدین منظور باید تمرکز بر روی رفتار عقلایی در شرکت افزایش یافته و مخصوصاً مدیران به دلیل ذات فرصت‌طلبی تحت نظارت بیشتری قرار گیرند. قانون در کمک به این مهم به راهبری شرکتی پناه برده و آن را ابزاری جهت کمک به مدیریت ریسک در شرکت‌ها معرفی نموده است (جان^۱ و همکاران، ۲۰۲۳). راهبری شرکتی به عنوان ابزاری نظارتی در شرکت‌ها از عملکرد یکسانی برخوردار نبوده که دلیل آن ویژگی‌های متفاوت شرکت از نظر راهبری شرکتی است. به هر میزان راهبری شرکتی به خوبی در شرکت استقرار یابد، به دلیل کمک به کاهش هزینه‌های نمایندگی، ریسک درماندگی مالی نیز کاهش خواهد یافت. از سویی ارزیابی عملکرد شرکت به واسطه سود صورت پذیرفته و این عاملی برای دستکاری سود توسط مدیران شده است. راهبری شرکتی با نظارت مناسب می‌تواند کیفیت سود را نیز بهبود داده و از سویی سودی که با کیفیت بالا محاسبه شده باشد، محتوای اطلاعاتی زیادی داشته و در کاهش ریسک درماندگی مالی نیز تأثیر بسزایی خواهد داشت (آجیقا و گاندا^۲، ۲۰۲۳). در این پژوهش روابط بین این متغیرها مورد بررسی قرار گرفته است.

در ادامه ساختار مقاله به این ترتیب خواهد بود، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه شده و براساس آن، فرضیه‌های تحقیق بیان می‌شود. در ادامه روش‌شناسی پژوهش شامل جامعه و نمونه آماری ارائه می‌شود. سپس، نحوه اندازه‌گیری متغیرها و طرح آزمون فرضیه‌ها بیان می‌شود. در بخش پایانی نیز پس از بیان یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادها پرداخته خواهد شد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نظریه سودمندی تصمیم نشان می‌دهد که کیفیت سود بالا برای تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار مفیدتر است و برعکس، کیفیت سود پایین برای فرآیند تصمیم‌گیری مفید نیست. تئوری ویژگی‌های سود، کیفیت سود را بر اساس ویژگی‌های دقیق سود مانند پایداری، قابل پیش‌بینی بودن، ارتباط و به موقع بودن تعریف می‌کند. در نتیجه کیفیت سود بالا به پایداری سود اشاره دارد که بر اساس تئوری علامت‌دهی، نشانه‌هایی از سلامت شرکت و تهدیدات کمتر برای حیات آتی شرکت دارد (کریشنان و ژانگ^۳، ۲۰۱۹؛ سان^۴ و همکاران، ۲۰۲۰؛ هانگ و وان^۵، ۲۰۲۰). تئوری علامت‌دهی نیز بر این فرض استوار است که مدیران شرکت‌های دارای محدودیت مالی با افزایش اقلام تعهدی در گزارشگری مالی به دنبال انحراف افکار ذینفعان از وضعیت مالی شرکت می‌باشند، زیرا عمده توجه فعالان بازار بر رقم سود بوده و مدیران با انجام مدیریت سود موجب افزایش سود گردیده و به صورت کوتاه مدت خود را از انتقادات سهامداران بیمه می‌نمایند (چن^۶ و همکاران، ۲۰۲۳).

¹. Jan

². Ajeigbe & Ganda

³. Krishnan & Zhang

⁴. Sun

⁵. Hung & Van

⁶. Chen

مدیریت سود غالباً با انگیزه گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و یا انحراف از نتایج قراردادی که بستگی به سودهای حسابداری دارد، انجام می‌شود. به طوری که مدیر با این عمل قصد دارد فرایند سودآوری شرکت را مناسب جلوه دهد تا واحد اقتصادی تحت مدیریت او با جذابیتی خاص به عنوان یکی از گزینه‌های اولیه برای سرمایه‌گذاری مطرح باشد. از این رو وجود مکانیزمی منسجم برای جلوگیری از مدیریت سود و همسو کردن منافع طیف‌های مختلف ذی‌نفعان، تحت عنوان نظام راهبری شرکتی مطرح شده است که می‌توان آن را مجموعه قوانین، فرایندها، فرهنگ‌ها و روابطی دانست که بین سهامداران، مدیران، حساب‌رسان شرکت باید وجود داشته باشد تا متضمن رعایت همه جانبه حقوق سهامداران جزء، بازدارنده از سوء استفاده‌های احتمالی و موجب دستیابی به اهداف پاسخگویی، شفافیت و عدالت و رعایت حقوق ذی‌نفعان گردد (قدرتی و فیضی، ۱۳۹۴).

براساس تئوری نمایندگی، به دلیل نبود شفافیت و عدم وجود سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به صورت مطلوب، منافع تهیه‌کنندگان اطلاعات با استفاده‌کنندگان، در تضاد است. مدیرانی که به دنبال منافع شخصی خود هستند ساختار شرکت را پیچیده‌تر کرده و از این طریق منابع شرکت را در جهت منافع شخصی خود به کار می‌گیرند. لذا یکی از چالش‌های پیش روی سهامداران و هیأت‌مدیره، یافتن روش‌ها و انگیزه‌های کنترلی است تا هزینه‌های نمایندگی را به حداقل برسانند (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶). نظام راهبری شرکتی مجموعه ساز و کارهای کنترلی داخلی و خارجی شرکت است که تعیین می‌کند شرکت چگونه و توسط چه کسانی اداره شود. نظام راهبری شرکتی که با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی سر و کار دارد، موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی مدیران شرکت‌ها درخصوص ایفای وظیفه مباشرت برای اداره منابع می‌شود. توجه به راهبری شرکتی کارا و افزایش کارایی در قراردادهای فیما بین ذی‌نفعان به منظور تقویت فرهنگ پاسخگویی و ارتقای شفافیت اطلاعات در شرکت‌ها و واحدهای اقتصادی که تمام یا بخشی از سرمایه آنها از طریق مردم تأمین شده است به تخصیص کارای منابع و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی منجر می‌شود (اکتاویانی^۲ و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین، نظام راهبری شرکتی به‌عنوان یکی از سازوکارهای کنترلی برون شرکتی تعریف می‌شود که وظیفه برقراری تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام را بر عهده دارد و در پی نظارت مؤثر بر عملکرد مدیران و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه آنان برای رسیدن به ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران است (انوشیروانی و ساعدی، ۱۳۹۷). همچنین شواهد نشان می‌دهد نظام راهبری شرکتی اثربخش به کیفیت گزارشگری مالی بالاتر منجر شده و مدیریت سود را محدود می‌کند. نظام راهبری شرکتی مناسب می‌تواند به عنوان سازوکاری اثربخش برای ممانعت از رفتار خوش‌بینانه مدیران و بهبود کیفیت گزارش‌های مدیران و افزایش ارزش شرکت عمل کند. به عبارت دیگر این انتظار می‌رود که سازوکارهای مؤثر نظام راهبری شرکتی موجب کاهش دستکاری سود در شرکت‌ها شود (چاندرن^۳ و همکاران، ۲۰۲۰). لذا، نظام راهبری شرکتی می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، افزایش کیفیت گزارشگری مالی برای استفاده‌کنندگان این امکان را فراهم آورد که مشکلات مالی متج به بحران را پیش‌بینی و با اتخاذ تصمیمات مناسب، از بروز آن جلوگیری نمایند (وک^۴ و همکاران، ۲۰۱۳). از طرفی، درماندگی مالی شرکت‌ها منجر به هدر رفتن

^۱. Jensen & Meckling

^۲. Oktaviani

^۳. Chandren

^۴. Wolk

منابع و عدم بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به اینکه در شرایط اقتصادی موجود، تعداد شرکت‌های ورشکسته در حال افزایش است (سعیدی و آقای، ۱۳۸۸)، بنابراین بررسی اثر معیارهای نظام راهبری شرکتی بر احتمال وقوع درماندگی مالی می‌تواند از جمله موضوعات بااهمیت در حوزه پژوهش باشد.

طبق نظر ماربور و ابولیمه لیا^۱ (۲۰۲۰) راهبری شرکتی تعادل و هماهنگی ایجاد می‌کند که منافع همه ذی‌نفعان از جمله کارکنان، صاحبان سهام، دولت، مشتریان، وام‌دهندگان، جوامع میزبان، مشتریان و سایرین را در نظر می‌گیرد. راهبری شرکتی به عنوان مجموعه‌ای شناخته شده از اصول، مقررات، الزامات، فرآیندها، کدهای اخلاقی و ساختارهای سازمانی بیان می‌شود که زیربنای شیوه‌های مؤثر و قوی سازمانی برای اطمینان از تعادل مؤثر بین منافع مختلف ذینفعان و همچنین حفظ رشد اقتصادی شرکت‌ها است (آجیقا و گاندا، ۲۰۲۳). ابزارهای مؤثر برای دستیابی به اهداف شرکت، شناسایی ریسک‌های شرکتی، ارزیابی ریسک و تدوین اقدامات کنترلی برای کاهش ریسک‌ها در حوزه راهبری شرکتی قرار دارند. راهبری شرکتی با هدف به حداکثر رساندن ارزش شرکت به نفع سهامداران است. عملکرد راهبری شرکتی باکیفیت، نظارت مؤثر و نظارت بر اساس بهترین شیوه‌ها را تضمین و همچنین اعمال کنترل خویشتنداری بر فعالیت‌های سازمان با هدف بهبود ثروت اقتصادی و ارزش مالکان را تضمین می‌کند (پروناکا^۲ و همکاران، ۲۰۲۳). براساس مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی هدف عمده سازوکار نظام راهبری شرکتی، افزایش سطح نظارت‌ها به منظور تقویت گزارشگری و ارتقای سطح کیفیت افشای صورت‌های مالی می‌باشد. از آنجایی که افشای سود بدون تحریف و با کیفیت به عنوان یک مبنای تئوری نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی همراستا با نظریه علامت‌دهی می‌باشد، وجود راهبری شرکتی پویا و منسجم باعث خواهد شد تا رفتارهای فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران تا حد زیادی کنترل شود و ضمن افزایش سطح شفافیت‌ها باعث خواهد شد تا کیفیت و توان اتکاپذیری به گزارشگری مالی تقویت شود و این موضوع باعث می‌شود تا ارتباط مشخص‌تری از عملکردها با سودهای مورد انتظار آتی ایجاد شود و در نتیجه اعتماد و اطمینان بیشتری برای شرکت در بازار سرمایه فراهم شود (چاندرن^۳ و همکاران، ۲۰۲۰).

بر اساس ادبیات ارائه شده انتظار بر این است که از یک سو راهبری شرکتی با استفاده از ساز و کارهای در اختیار موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و مدیران را از اقدامات فرصت‌طلبانه منع نماید که دارای آثار مثبتی مانند افزایش کیفیت سود است. همچنین راهبری شرکتی به دلیل کاهش خطرات اخلاقی، فضا را برای تلاش هر چه بیشتر برای دستیابی به اهداف شرکت فراهم نموده و در چنین شرایطی شرکت کمتر با ریسک درماندگی مالی مواجه خواهد گردید. علاوه بر این، در شرکت‌هایی که کیفیت سود بالا می‌باشد، عدم تقارن اطلاعاتی پایین بوده و نشانه‌ای از همسویی منافع مدیر با مالک است. این همسویی در کنار کیفیت سود موجب خواهد شد تا هر گونه انحراف به سرعت شناسایی و اصلاح گردد که ریسک درماندگی مالی را کاهش خواهد داد. لذا تعامل راهبری شرکتی و کیفیت سود در نهایت باعث خواهد شد تا ریسک درماندگی مالی در شرکت‌ها به نحو معناداری کاهش یابد.

لذا در تأیید نقش میانجیگری کیفیت سود در رابطه نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی باید بیان نمود که از یک سو نظام راهبری شرکتی بر اساس وظایف مورد انتظار با نظارت مناسب بر اقدامات مدیران در اندازه‌گیری

^۱. Mrabure & Abhulimhen-Iyoha

^۲. Proença

^۳. Chandren

و افشای سود موجب کاهش اقلام تعهدی از سود شده و بنابراین کیفیت سود را افزایش خواهند داد. در چنین شرایطی سود در اختیار تصمیم‌گیران شرکت که مورد توجه‌ترین قلم از اقلام صورت‌های مالی می‌باشد، می‌تواند محتوای اطلاعاتی بالایی داشته باشد و قابلیت پیش‌بینی کنندگی آن زیاد باشد. لذا مدیریت منابع در اختیار شرکت به نحو بهتری صورت پذیرفته و ریسک درماندگی مالی که ناشی از بی‌کفایتی مدیران در بهره‌برداری بهینه از منابع در اختیار و تصمیم‌گیری‌های غلط است، دچار کاهش خواهد شد.

رشید و همکاران^۱ (۲۰۲۴) پژوهشی با عنوان "حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در مؤسسات مالی اسلامی و متعارف: تبیین نقش کیفیت نهادی" انجام دادند. بدین منظور مشاهداتی از ۲۱۷ موسسه مالی در کشور پاکستان در دوره زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۱ با استفاده از روش قوی دو مرحله‌ای سیستم گشتاورهای تعمیم یافته مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج شواهد محکمی را ارائه کردند مبنی بر اینکه چندین ویژگی فردی راهبری شرکتی و شاخص ترکیبی به طور قابل توجهی با ریسک عملیاتی، ریسک نقدینگی و ریسک درماندگی مالی (معیاری از ریسک پرداخت بدهی) مرتبط هستند.

جان و همکاران (۲۰۲۳) مطالعه‌ای با موضوع "آیا حاکمیت شرکتی اسلامی از ورشکستگی بانک‌های اسلامی جلوگیری می‌کند؟ پیامدهای پایداری اقتصادی" انجام دادند. پژوهشگران ریسک ورشکستگی را از طریق امتیاز آلتمن برای تجزیه و تحلیل سطح ثبات صنعت اندازه‌گیری نموده و در نتیجه تأثیر حاکمیت شرکتی اسلامی بر ریسک ورشکستگی بانک‌های اسلامی در پاکستان را برای دوره پس از بحران مالی بررسی می‌کنند. با استفاده از داده‌های سالهای ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۰، نتایج تحقیق نشان داد که اندازه هیئت مدیره و تعداد جلسات هیات مدیره تأثیر مثبت قابل توجهی بر ریسک ورشکستگی دارند در حالی که مالکیت مدیریتی تأثیر نامطلوبی بر ریسک ورشکستگی نشان داد. جالب توجه است که تأثیر ناچیز مدیران زن با گنجاندن متغیرهای کنترلی در مدل معنادار شده است. در مجموع، یافته‌ها حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی اسلامی ابزاری کارآمد برای ترویج مدیریت ریسک در بانک‌های اسلامی و جلوگیری از اثرات منفی بحران‌های نوظهور است.

لی و همکاران^۲ (۲۰۲۱) در پژوهشی به "پیش‌بینی ریسک درماندگی مالی با استفاده از معیارهای حاکمیت شرکتی" پرداختند. این پژوهش از ساختار داده‌های تابلویی در یک دوره ۱۷ ساله از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ در کشور چین استفاده نموده است. علاوه بر این، این پژوهش به رابطه بین مالکیت دولت و ریسک درماندگی مالی در چین می‌پردازد. نتایج حاکی از آن است که اگرچه حاکمیت شرکتی به تنهایی برای پیش‌بینی دقیق درماندگی مالی کافی نیست، اما می‌تواند به قدرت پیش‌بینی نسبت‌های مالی و عوامل کلان اقتصادی بیفزاید. علاوه بر این، این مدل بینش‌هایی را در مورد نقش مالکیت دولتی، مدیران مستقل، سرمایه‌گذاران نهادی و برخی ویژگی‌های شخصی رئیس هیئت مدیره ارائه می‌دهد.

علی^۳ و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان "آیا کیفیت مدیریت شرکت بر درماندگی مالی تأثیر می‌گذارد؟ نقش فرصت‌های رشد و نقدینگی سهام" به بررسی رابطه بین کیفیت نظام راهبری شرکتی و تأثیر آن بر ریسک

^۱. Rashid

^۲. Li

^۳. Ali

درماندگی مالی با در نظر گرفتن فرصت‌های رشد و نقد شوندگی سهام شرکت‌ها پرداخته‌اند. این پژوهش در کشور استرالیا انجام و داده‌های ۱۰۸۶ شرکت غیرمالی از سال ۲۰۰۱ الی ۲۰۱۳ جمع‌آوری گردیده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد رابطه معکوس بین حاکمیت شرکت‌ها و ریسک درماندگی مالی برای بنگاه‌هایی که فرصت‌های رشد بیشتری دارند، نسبتاً قوی‌تر است. همچنین نتایج نشان می‌دهد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نقد شوندگی سهام تأثیر کیفیت نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی شرکت‌ها را در جهت مثبت تقویت می‌کنند.

مانزانکی^۱ و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "تأثیرات نظام راهبری شرکتی بر احتمال مشکلات مالی"، به بررسی برخی از مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی (مالکیت و ویژگی هیئت‌مدیره) در شرکت‌های پذیرفته شده اسپانیایی و تأثیر آن بر احتمال درماندگی مالی می‌پردازد. این پژوهش در بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ با استفاده از ۳۰۸ مشاهده انجام شده است. نتایج با استفاده از مدل‌های لجستیک شرطی مختلف نشان می‌دهد توزیع مالکیت شرکت‌های اسپانیایی و ویژگی‌های سیستم نظام راهبری شرکتی آن‌ها (تمرکز مالکیت، مالکیت بزرگ مدیران، شیوه دوگانه گسترده مدیرعامل و اندازه بزرگ هیئت‌مدیره) به احتمال زیاد سبب بروز مسائل نمایندگی شده و به همین خاطر می‌تواند به بدتر شدن موقعیت‌های درماندگی مالی کمک کنند.

السا و سلامی^۲ (۲۰۲۴) پژوهشی با موضوع "تأثیر اعمال حکمروایی خوب بر کیفیت گزارش‌های مالی نمونه ای از شرکت‌های صنعتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق" ارائه نمودند. نمونه مورد مطالعه آنها ۱۶ شرکت صنعتی از سال ۲۰۱۵-۲۰۲۱ بوده است. کیفیت گزارش‌های مالی از طریق مقیاس جونز ۱۹۹۱ و حکمرانی خوب از طریق تعداد اعضای هیئت مدیره و تعداد اعضای مستقل اندازه‌گیری شده است. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین حکمرانی خوب و کیفیت گزارش‌های مالی رابطه مثبت وجود دارد، زیرا اندازه هیئت مدیره کیفیت گزارش‌های مالی را بهبود می‌بخشد. همچنین تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره بر کیفیت گزارش‌های مالی از نظر آماری تأثیر معناداری داشت.

محمودی^۳ و همکاران (۲۰۲۳) مطالعه‌ای با عنوان "ثبات حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق" ارائه نمودند. در این پژوهش ثبات حاکمیت شرکتی با استفاده از چهار معیار ثبات مدیریتی، ثبات مالکیت، ثبات دوره تصدی حسابرسی مستقل و ثبات دوره تصدی کمیته حسابرسی اندازه‌گیری شده است. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق می‌باشد و نمونه پژوهش با اعمال شرایط متغیرهای تحقیق بر روی ۵۵ شرکت در سال‌های ۲۱۱ تا ۲۰۲۰ میلادی انتخاب شده است. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که ثبات مدیریتی و ثبات مالکیت با کیفیت اطلاعات حسابداری همبستگی منفی دارد. ثبات تصدی حسابرس مستقل با کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه مثبت دارد. بر این اساس، ثبات دوره تصدی کمیته حسابرسی ارتباط معناداری با کیفیت اطلاعات حسابداری ندارد.

صالحی^۴ و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی "رابطه بین حاکمیت شرکتی و شفافیت گزارشگری مالی" پرداختند. فرضیه‌های تحقیق بر روی نمونه ای متشکل از ۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق از سال ۲۰۱۲ تا

¹. Manzaneque

². Allesa & Selami

³. Mahmoodi

⁴. Salehi

۲۰۱۸ با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره بر اساس تکنیک داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاکی از همبستگی منفی و معنادار بین استقلال هیأت مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، ثبات تیم مدیریت و پاداش هیأت مدیره و شفافیت گزارشگری مالی است. در مقابل، بین تخصص هیأت مدیره، تخصص کمیته حسابرسی و مالکیت مدیریتی با شفافیت گزارشگری مالی همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد.

محمد صداع^۱ و همکاران (۲۰۲۳) پژوهشی با موضوع "حاکمیت شرکتی به عنوان سوابق و درماندگی مالی به عنوان پیامد ریسک اعتباری. مدارک از بانک‌های عراقی" ارائه نمودند. این مطالعه به بررسی سوابق و پیامدهای ریسک اعتباری در زمینه بانک‌های عراقی از سال ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ می‌پردازد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که تخصص مالی هیأت مدیره، کمیته مدیریت ریسک و مالکیت خارجی تأثیر منفی بر ریسک اعتباری دارند. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که استقلال هیأت مدیره، کمیته حسابرسی، مالکیت نهادی، مالکیت دولتی و مالکیت مدیریتی بر ریسک اعتباری تأثیر ناچیزی دارد. با تمرکز بر پیامد ریسک اعتباری، نتایج نشان داد که ریسک اعتباری به طور مثبت بر درماندگی مالی تأثیر می‌گذارد. در نهایت، تمرکز مالکیت به عنوان تعدیل کننده با ارتباط بین ریسک اعتباری و درماندگی مالی در تعامل است.

مصطفی^۲ (۲۰۱۷) پژوهشی با موضوع "تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارش‌های مالی: شواهدی از عراق" ارائه نموده است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش حاضر، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۹ نفر از اعضای هیأت مدیره و مدیران اجرایی متوسط از شرکت‌های خصوصی عراقی در سال ۲۰۱۶ انتخاب شدند. گردآوری داده‌ها با استفاده از پرسشنامه در بستر فضای مجازی و مراجعه حضوری انجام شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که همبستگی بالایی بین متغیرهای وابسته و متغیرهای مستقل وجود دارد. به عبارتی دیگر، مشخص شد که حاکمیت شرکتی تأثیر مثبتی بر کیفیت گزارش‌های مالی دارد.

لطفی و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی به "پیش‌بینی درماندگی مالی با مدل ترکیبی (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)" پرداختند. بدین منظور اطلاعات ۱۶۸ شرکت دارای درماندگی مالی و ۱۶۸ شرکت که شرایط درماندگی مالی را نداشته‌اند، در فاصله بین سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۸ در مقاطع زمانی ۲، ۳ و یک ساله مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعه از ۱۷ نسبت مالی، ۴ متغیر اقتصادی و ۴ ویژگی سهام شرکت استفاده شده است. این پژوهش با توسعه یک مدل پیش‌بینی کننده برای اولین بار، مولفه‌های مالی، اقتصادی و بازار سهام را با احتمال نکول مدل ساختاری ترکیب می‌کند. نتایج تحقیق نشان داد که مدل ارائه شده، قدرت توضیحی بهتری نسبت به مدل‌های دیگر مانند مدل مرتون و مدل رگرسیون لجستیک باینری دارد و قدرت توضیحی بهتری در پیش‌بینی درماندگی مالی نسبت به مدل‌های قبلی دارد. علاوه بر یافته‌ها حاکی از آن بوده است که قدرت پیش‌بینی کنندگی ورشکستگی مدل رگرسیون لجستیک باینری بهتر از مدل مرتون می‌باشد.

محمد صالحی و رجایی زاده هرندي (۱۴۰۱) مطالعه‌ای با موضوع "بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" ارائه نمودند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی شش ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸

^۱. Mohammed Sadaa

^۲. Mustafa

می‌باشد که بر اساس روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۷ شرکت عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش نشان می‌دهد در مجموع مدیریت سود و استراتژی تنوع می‌تواند موجب افزایش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها شود و این در حالی است که استراتژی رهبری هزینه موجب کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود.

مدانلو و بوداغی مالیده (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان "اثر نظام راهبری شرکت بر رابطه بین ریسک‌پذیری و درماندگی مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف از انجام پژوهش، بررسی نقش تعدیل‌کننده راهبری شرکت بر رابطه بین ریسک‌پذیری و درماندگی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق حاکی از آن است که مالکیت مدیریتی اثر تعدیل‌کننده بر ارتباط بین ریسک‌پذیری و درماندگی مالی ندارد؛ اما ساختار هیئت‌مدیره اثر تعدیل‌کننده بر ارتباط بین ریسک‌پذیری و درماندگی مالی دارد.

مرادی و حسین‌زاده (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان "نقش راهبری شرکتی در بحران مالی شرکت‌ها: قبل و بعد از دستورالعمل کنترل‌های داخلی" بر آن است تا علاوه بر نسبت‌های حسابداری و اطلاعات مربوط به بازار، نقش سازوکارهای راهبری شرکتی را نیز در تشخیص بحران مالی شرکت‌ها بررسی کند. همچنین، تصویب دستورالعمل کنترل‌های داخلی که مصداق سیاست‌گذاری در راهبری شرکتی است، به مثابه یک رویداد بررسی و تأثیر آن بر تشدید یا تضعیف نقش راهبری شرکتی در بحران مالی شرکت‌ها آزمون می‌شود. ۱۸۲ شرکت، طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ بررسی و آزمون فرضیه‌ها با استفاده از رگرسیون لجیت انجام شده و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد راهبری شرکتی در کاهش بحران‌های مالی نقشی معنادار دارد، اما دستورالعمل کنترل‌های داخلی قادر به بهبود نقش یادشده نبوده است. **احمدی (۱۳۹۵)** در پژوهش خود به بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک سیستماتیک با درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ پرداخته است. طبق نتایج پژوهش، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی تأثیری منفی و معنی‌داری بر درماندگی مالی دارد. همچنین متغیر ترکیبی تمرکز مالکیت و ریسک سیستماتیک بر درماندگی مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. در نهایت متغیر ترکیبی مالکیت نهادی و ریسک سیستماتیک تأثیر منفی و معنی‌داری بر درماندگی مالی دارد. همچنین اندازه شرکت، سودآوری، نقد شوندگی و حجم معاملات شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری بر درماندگی مالی دارد.

مشکی میاوقی و هاشمی سعادت (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین برخی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با احتمال وقوع درماندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازند. نمونه آماری پژوهش متشکل از ۱۱۵ شرکت شامل ۴۰ شرکت درمانده مالی و ۷۵ شرکت سالم می‌باشد که در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۲ از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که از پنج مکانیزم نظام راهبری شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، مکانیزم‌های نوع گزارش حسابرس، میزان پاداش هیئت‌مدیره، نسبت مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره با احتمال وقوع درماندگی دارای رابطه معنادار و منفی می‌باشد؛ با این وجود هیچ‌گونه رابطه معنی‌داری بین متغیر اندازه هیئت‌مدیره با احتمال وقوع درماندگی مشاهده نمی‌شود. اگرچه، در زمینه رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی و همچنین تأثیر نظام راهبری

شرکتی بر کیفیت سود تحقیقات متعددی صورت پذیرفته است. ولی طبق بررسی های محقق، در تحقیقات پیشین نقش میانجی کیفیت سود در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی در نظر گرفته نشده است. همچنین، در تحقیقات پیشین از چند ویژگی خاص نظام راهبری شرکتی استفاده می شده است در صورتی که تحقیق حاضر از یک مدل ریاضی برای سنجش متغیر نظام راهبری شرکتی استفاده می کند.

از طرفی، تحقیقات قبلی در نقاطی غیر از عراق، به ویژه در کشورهای توسعه یافته انجام شده است. قبل از حمله به عراق در سال ۲۰۰۳، بورس این کشور بورس بغداد نام داشت و توسط وزارت دارایی عراق اداره می شد. سپس، بورس اوراق بهادار عراق با دستور شماره ۷۴ حکومت ائتلاف موقت عراق به عنوان یک سازمان غیرانتفاعی مستقل در ۱۸ آوریل ۲۰۰۴ تأسیس شد. این دستور همچنین کمیسیون اوراق بهادار عراق و سپرده گذاری عراق را ایجاد کرد. این سازمان تحت نظارت کمیسیون اوراق بهادار عراق، یک کمیسیون مستقل که از کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا الگوبرداری شده است، فعالیت می کند. این نهاد که بر هیئت رئیسه نظارت دارد، در ابتدا به عنوان پل ارتباطی بین بورس دولتی قبلی کشور و بورس مستقل جدید عمل کرد و از سال ۲۰۰۵، تنها بورس اوراق بهادار عراق بود. در حال حاضر این بورس یک شکل خود انتظام مشابه بورس اوراق بهادار نیویورک است که متعلق به حدود ۵۰ کارگزاری عضو است. بورس عراق در سال ۲۰۰۴ با ۱۵ شرکت افتتاح شد و اکنون بیش از ۱۰۰ شرکت را فهرست می کند. سهام عمده شامل بانک بغداد، شرکت نوشابه های غیرالکلی بغداد، شرکت فرش تافتد عراق، سنگ مرمر هادر، و کشاورزی آلتار بود. با توجه به اینکه عراق به عنوان یک کشور در حال توسعه تلقی می شود، یافته های تحقیقات گذشته ممکن است چندان مهم یا مرتبط با عراق نباشد. از آنجا که قوانین عراق در مورد حاکمیت شرکتی بسیار نوپا و در حال توسعه بوده و با قوانین سایر کشورها متفاوت است، تحقیقات قبلی نمی تواند در مورد وضعیت شرکت های پذیرفته شده در بورس عراق اعمال شود (ترکی هزا^۱ و همکاران ۲۰۲۴). همچنین، ساختار نهادی و سیستم گزارشگری مالی در عراق مشابه سایر کشورها نیست و با توجه به این که اهمیت تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکتها در بورس اوراق بهادار عراق، ناشی از اهمیت اصلاحات اقتصادی و توسعه پایدار در یک کشور با تاریخچه ای از بی ثباتی های سیاسی و اقتصادی است، انجام این پژوهش میتواند در افزایش شفافیت و اعتماد در بازار سرمایه و تقویت پایه های اقتصادی و افزایش کارایی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس عراق کمک رسانده و مبنایی برای جذب سرمایه گذارهای جهانی و بهبود محیط کسب و کار ایجاد نماید. سال ها جنگ و ناامنی در کشور عراق باعث به وجود آمدن ویرانی های زیاد و توقف بخش های مختلف اقتصادی شده است. این موضوع موجب شد تا در سال های اخیر با تغییر محیط سیاسی و ایجاد ثبات نسبی در این کشور، فعالیت های عمرانی و اقتصادی شتاب گرفته و شرکت ها با فرصت های سرمایه گذاری زیادی روبرو شوند. علی رغم بازار کار بزرگی که برای شرکت ها ایجاد شده است، محدودیت منابع باعث شده تا انتخاب فرصت های سرمایه گذاری با حساسیت بیشتری دنبال و شرکت ها تلاش نمایند از منابع در اختیار به بهترین شکل ممکن استفاده و در پروژه هایی سرمایه گذاری نمایند که بالاترین بازده را برای ایشان به دنبال داشته باشد. بنابراین، این مطالعه می تواند پیامدهای عملی و نظری در عراق و سایر کشورهای در حال توسعه با اقتصاد، سیستم و قوانین مشابه داشته باشد. لذا، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال اساسی است که آیا کیفیت سود

^۱. Turki Hazzaa

نقش میانجی گری بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس عراق دارد یا خیر؟

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به سؤال تحقیق و براساس مبانی نظری مطرح شده در بیان مسأله، هدف تحقیق حاضر آزمون فرضیه‌های زیر می‌باشد:

فرضیه اول: نظام راهبری شرکتی ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

فرضیه دوم: نظام راهبری شرکتی کیفیت سود را افزایش می‌دهد.

فرضیه سوم: کیفیت سود ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

فرضیه چهارم: کیفیت سود در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی نقش میانجی دارد.

روش‌شناسی پژوهش

از آنجایی که در این پژوهش رابطه بین چند متغیر مورد بررسی قرار گرفته است، لذا یک پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد. از آنجا که در فرایند تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار می‌گیرد، نوعی پژوهش کاربردی نیز محسوب می‌شود، به علاوه، این پژوهش از لحاظ نوع داده‌ها، اسنادی و از لحاظ زمان اجرا، پس رویدادی است. مبانی نظری پژوهش، از طریق مطالعه کتب و مقاله‌های معتبر داخلی و خارجی، پایان‌نامه‌ها و پایگاه‌های اطلاعاتی و سایت‌های اینترنتی جمع‌آوری شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها، که از داده‌هایی ترکیبی (سال- شرکت) با ماهیت گذشته‌نگر استفاده می‌شود، داده‌های مورد نیاز با مراجعه به وب‌گاه مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار عراق گردآوری شده است. ابزار کار در این حوزه صورت‌های مالی و بسته نرم‌افزاری آفیس است. در حوزه آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندگانه استفاده می‌شود؛ ابزار کار در این حوزه بسته نرم‌افزاری استاتا می‌باشد. جامعه مورد مطالعه شامل کل ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۲ می‌باشد، از بین این شرکت‌ها، ۴۱ شرکت به عنوان نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک و با توجه به شرایط مندرج در جدول ۱ انتخاب شده است.

جدول ۱. روند انتخاب نمونه

شرح	تعداد	تعداد
شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق در انتهای سال ۲۰۲۲	۱۳۳	
بانک‌ها، بیمه‌ها، لیزینگ، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات مالی و اعتباری	۷۸	
شرکت‌های که سال مالی آنها انتهای سال میلادی نبوده است.	۳	
تعداد شرکت‌هایی از سال ۲۰۱۳ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند.	۱۱	
شرکت‌های باقیمانده	۴۱	
تعداد سال مورد بررسی (۲۰۲۲-۲۰۱۳)	۱۰	
تعداد سال - شرکت مورد بررسی	۴۱۰	

تبیین و اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته

این پژوهش دارای یک متغیر وابسته به شرح زیر می‌باشد:

ریسک درماندگی مالی شرکت: برای اندازه‌گیری ریسک درماندگی مالی از چارچوب توسعه یافته توسط **مرتون (۱۹۷۴)** استفاده شده است (**منصورفر و همکاران، ۱۳۹۵**). در این روش از شاخص فاصله تا درماندگی مالی^۱ استفاده شده است که با DD در رابطه (۱) نشان داده شده است:

$$DD = \frac{\ln \left[\frac{MV(Equity) + Debt}{Debt} \right] + (\mu - 0.5 \times \sigma_v^2) \times T}{\sigma_v \sqrt{T}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن DD: فاصله تا درماندگی مالی، $MV(Equity)$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت، که از حاصل ضرب قیمت بازار هر سهم در تعداد سهام منتشر شده حاصل می‌شود. DEBT: ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت، μ : بازده مورد انتظار شرکت (بازده مورد انتظاری شرکت برای دوره بعد برابر است با میانگین ساده بازده سهام شرکت در سه دوره قبل)، T: دوره زمانی و σ_v : نوسان‌های برآوردی ارزش دارایی‌های شرکت است. σ_v ، میانگین موزون نوسان‌های بازده گذشته است که به شرح رابطه (۲) محاسبه می‌شود (**منصورفر و همکاران، ۱۳۹۵**).

$$\sigma_v = \frac{MV(Equity)}{MV(Equity) + Debt} \times \sigma_{ret,t-1} + \frac{Debt}{MV(Equity) + Debt} \times (0.05 + 0.25 \times \sigma_{ret,t-1}) \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن $\sigma_{ret,t-1}$ نوسان‌های بازده سهام گذشته می‌باشد که از انحراف استاندارد بازده سهام در طی سه سال محاسبه می‌شود و یک معیار برای نوسان‌های ارزش حقوق صاحبان سهام است.

$0.05 + 0.25 \times \sigma_{ret,t-1}$ یک معیار برای نوسان‌های ارزش بدهی است.

هرچه مقدار DD یعنی فاصله تا درماندگی مالی، کوچک‌تر باشد، ریسک درماندگی بزرگ‌تر است. به همین دلیل در پژوهش حاضر برای نشان دادن ریسک درماندگی مالی^۲ از معکوس فاصله تا درماندگی مالی به شرح رابطه (۳) استفاده شده است.

$$FDR = \frac{1}{DD} \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن FDR ریسک درماندگی مالی می‌باشد.

متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، نظام راهبری شرکتی است؛ برای اندازه‌گیری نظام راهبری شرکتی با توجه به ادبیات موجود و پژوهش‌های انجام شده در خصوص راهبری شرکتی، از جمله پژوهش صورت گرفته توسط **نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹)**، **هاشمی و یونسی (۱۳۹۲)** از عوامل تأثیر گذار بر این شاخص به شرح رابطه زیر استفاده شده است:

^۱. Distance to Distress

^۲. Financial Distress Risk

- ۱- تفکیک پست مدیر عامل از رئیس هیأت مدیره: اگر مدیر عامل، همان رئیس هیئت مدیره باشد کد صفر، در غیر این صورت کد یک می‌گیرد.
 - ۲- نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره: برای شرکتهایی که دارای درصد اعضای غیر موظف بالاتری نسبت به میانگین بودند ارزش یک و برای بقیه ارزش صفر داده می‌شود.
 - ۳- میزان سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی: در این پژوهش به شرکت دارای سه سهامدار نهادی به غیر از دولت (نهادهای دولتی و شبه دولتی) که مجموع درصد سهام آنها بالای ۵۰ درصد باشد ارزش یک و برای مابقی ارزش صفر تعلق می‌گیرد.
 - ۴- فرعی بودن شرکت: این متغیر نشان می‌دهد که آیا شرکت مورد بررسی تحت کنترل (تملك بالای ۵۰ درصد سهام) شرکت دیگری می‌باشد یا خیر. بدین صورت اگر شرکت مورد بررسی شرکت فرعی باشد به آن ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر داده می‌شود.
 - ۵- میزان نفوذ و مالکیت دولت: بدین معنا که اگر شرکت مورد بررسی تحت نفوذ دولت، نهادهای دولتی و شبه دولتی باشد (بیش از ۲۰٪ سهام آن متعلق به دولت یا شرکتهای وابسته به دولت باشد) به آن ارزش یک و در غیر این صورت به آن ارزش صفر داده خواهد شد.
 - ۶- نوع حسابرسان: در صورتی که مرجع حسابرسان شرکت، سازمان حسابرسان و شرکتهای و مؤسسات حسابرسان باشد که جزء مؤسسات بزرگ و با کیفیت محسوب می‌شود (مؤسسات حسابرسان با رتبه الف) به آن ارزش یک و اگر توسط سایر مؤسسات حسابرسان مورد رسیدگی قرار گرفته باشد، ارزش صفر تعلق خواهد گرفت.
- باتوجه به این که به هر یک از متغیرهای ارائه شده فوق ارزش یک یا صفر تعلق می‌گیرد شاخص راهبری شرکتی براساس رابطه (۴) محاسبه خواهد شد.

$$GINDEX = \frac{\sum d}{\sum h} \quad \text{رابطه (۴)}$$

در این رابطه $\sum d$ بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum h$ بیانگر مجموع تعداد اقلامی است که ارزش های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به عبارت دیگر در رابطه (۴) صورت کسر عددی بین صفر تا شش است و مخرج کسر عدد شش است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص راهبری شرکتی اندازه‌گیری شده، در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

متغیر میانجی

متغیر میانجی در این پژوهش، کیفیت سود است. عباس زاده و عارفی اصل (۱۳۹۴) در پژوهش خود با عنوان مروری بر مفهوم کیفیت سود، کیفیت اقلام تعهدی را به عنوان یکی از معیارهای سنجش کیفیت سود معرفی نموده‌اند. در تحقیقات اولیه، از معیارهای ساده‌ای مانند مجموع اقلام تعهدی (هیلی^۱، ۱۹۸۵) و تغییرات در مجموع اقلام تعهدی (دی آنجلو^۲، ۱۹۸۶) برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی استفاده شده است به گونه‌ای که بزرگی این معیارها

^۱. Healy

^۲. DeAngelo

نشان‌دهنده پایین بودن کیفیت ارقام تعهدی است. کیفیت ارقام تعهدی در مدل **دیچو و دیچاو**^۱ (۲۰۰۲) بر اساس انحراف معیار باقیمانده‌های مدل محاسبه می‌شود. بزرگ بودن باقی مانده رگرسیون مدل **دیچو و دیچاو** (۲۰۰۲) نشان می‌دهد کیفیت ارقام تعهدی که براساس انحراف معیار این باقیمانده اندازه‌گیری می‌شود، پایین است و کیفیت پایین ارقام تعهدی، کیفیت پایین سود را موجب می‌شود. در بررسی کتاب شناسی کیفیت سود، مشخص گردید که تعداد زیادی از پژوهشگران این حوزه از کیفیت ارقام تعهدی به عنوان جایگزینی مناسب برای متغیر کیفیت سود استفاده نموده‌اند (**جبارزاده و همکاران**، ۱۳۹۰، **عباس زاده و عارفی اصل**، ۱۳۹۴ و **شمس و همکاران** ۱۳۹۵). **بنی‌مهد و همکاران** (۱۳۹۱) برای تعیین اینکه کدامیک از مدل‌های موجود برای تجزیه و تحلیل‌های اصلی تحقیق و آزمون فرضیه‌ها مناسبتر است، معنی‌داری هر یک از این مدل‌ها را به صورت جداگانه و به تفکیک هر صنعت با استفاده از سری‌های زمانی و با استفاده از آماره‌های ضریب تعیین، آماره اف و سطح معنی‌داری اف و آماره دوربین - واتسون آزمون نمودند. با توجه به نتایج بدست آمده مشخص شد که مدل بهینه، مدل **کازنیک**^۲ (۱۹۹۹) است، زیرا این مدل در مقایسه با سایر مدل‌ها در هر صنعت مقدار ضریب تعیین (R^2) و ضریب تعیین تعدیل شده بیشتری دارد (**شمس و همکاران** ۱۳۹۵). این موضوع بیانگر قدرت پیش‌بینی کنندگی بیشتر این مدل در مقایسه با سایر مدل‌ها است (**بنی‌مهد و همکاران**، ۱۳۹۱). بنابراین متغیر کیفیت سود با استفاده از شاخص ارقام تعهدی، به وسیله مدل **کازنیک** (۱۹۹۹) و به شرح مدل ۱ محاسبه می‌شود. ابتدا ارقام تعهدی از طریق مدل ۱ به شرح زیر استخراج می‌شود و سپس ارقام تعهدی اختیاری به عنوان نمادی برای کیفیت سود که در این پژوهش با نماد ADAC نشان داده شده است، استفاده می‌شود.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \frac{(\Delta REV_{i,t-1} REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_3 \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

به طوری که $TA_{i,t}$: مجموع ارقام تعهدی قابل اندازه‌گیری (تفاوت بین سود عملیاتی و جریانات نقدی عملیاتی)، $A_{i,t-1}$: مجموع دارایی‌های شرکت i در ابتدای سال t ، $\Delta REV_{i,t}$: تغییرات درآمد فروش خالص شرکت i بین سال‌های $t-1$ و t ، $\Delta REC_{i,t}$: تغییرات در حسابهای دریافتنی تجاری شرکت i بین سال‌های $t-1$ و t ، $PPE_{i,t}$: دارایی‌های ثابت مشهود ناخالص شرکت i در سال t ، $\Delta CFO_{i,t}$: تغییرات در جریانات نقدی عملیاتی شرکت i بین سال‌های $t-1$ و t ، $\varepsilon_{i,t}$: جزء اخلاص (نشان‌دهنده ارقام تعهدی اختیاری (ADAC)، برای شرکت i در سال t است).

متغیرهای کنترلی

نسبت اهرمی شرکت که از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید. اندازه شرکت با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. سن شرکت به عنوان لگاریتم تعداد سال‌هایی که شرکت شروع به کار کرده است تعریف می‌شود.

طرح آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

برای بررسی فرضیه اول مبنی بر اینکه نظام راهبری شرکتی ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد، طبق

^۱. Dechow & Dichev

^۲. Kasznik

مرادی و حسین زاده (۱۳۹۶) از روش رگرسیون چندگانه به شرح مدل ۲ استفاده می‌شود:

$$FDR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن $FDR_{i,t}$: ریسک درماندگی مالی، $CG_{i,t}$: نظام راهبری شرکتی، $Lev_{i,t}$: اهرم مالی شرکت، $Size_{i,t}$: اندازه شرکت و $Age_{i,t}$: سن شرکت می‌باشد. در مدل ۲ در صورتی که ضریب β_1 منفی و معنی‌دار باشد، فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

برای بررسی فرضیه دوم مبنی بر اینکه نظام راهبری شرکتی کیفیت سود را افزایش می‌دهد، طبق تحقیق جبارزاده و همکاران (۱۳۹۰) از مدل رگرسیون چندگانه ۳ به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$ADAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در آن $ADAC_{i,t}$ کیفیت سود را نشان می‌دهد. در مدل (۳) در صورتیکه ضریب β_1 مثبت و معنی‌دار باشد، فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

برای بررسی فرضیه سوم مبنی بر اینکه کیفیت سود ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد، از مدل رگرسیون چندگانه (۴) به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$FDR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ADAC_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

در مدل ۴ در صورتیکه ضریب β_1 منفی و معنی‌دار باشد، فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم

برای بررسی فرضیه چهارم مبنی بر اینکه کیفیت سود در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی نقش میانجی دارد، از روش پیشنهادی بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده می‌شود. در این روش، از یک فرایند چهار مرحله‌ای استفاده می‌شود. ابتدا تأثیر متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) با استفاده از مدل ۲ آزمون می‌شود، سپس تأثیر متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) بر متغیر میانجی (کیفیت سود) با استفاده از مدل ۳ آزمون می‌شود. در مرحله سوم تأثیر متغیر میانجی (کیفیت سود) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) با استفاده از مدل ۴ مورد بررسی قرار می‌گیرد. نهایتاً در مرحله چهارم، تأثیر همزمان متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) و متغیر میانجی (کیفیت سود) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) توسط مدل ۵ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

$$FDR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$ADAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

$$FDR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ADAC_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

$$FDR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 ADAC_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۵)}$$

در چارچوب روش **بارون و کنی (۱۹۸۶)** برقراری شرط‌هایی ضروری است: شرط اول این است که متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنادار داشته باشد. شرط دوم این است که معناداری رابطه بین متغیرهای مستقل و میانجی تأیید شود. شرط سوم نیز تأیید معناداری رابطه بین متغیر میانجی و وابسته می‌باشد. شرط چهارم این است که وقتی متغیر میانجی وارد معادلات رگرسیونی می‌شود، رابطه‌ی بین متغیر مستقل و وابسته غیرمعنادار شود که در این حالت متغیر مورد نظر، میانجی‌گر کامل است و یا اینکه این رابطه در حضور متغیر میانجی کاهش یابد ولی همچنان معنادار باقی بماند، که در این حالت نقش متغیر میانجی‌گر، جزئی خواهد بود.

یافته‌های پژوهش

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای مطالعه را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، انحراف معیار، بیشینه و کمینه می‌باشد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای مدل

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	چولگی	کشدگی
ریسک درماندگی مالی (FDR)	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۴	۰/۵۴۸	۱/۵۴۰
نظام راهبری شرکتی (CG)	۰/۴۲۹	۰/۱۷۵	۰/۰۰۰	۰/۸۳۳	۰/۰۵۳	۲/۶۰۰
کیفیت سود (ADAC)	۰/۰۲۵	۰/۲۷۶	-۰/۵۵۲	۳/۰۳۷	۴/۰۴۵	۳۸/۱۸۴
اهرم مالی (LEV)	۰/۲۹۹	۰/۲۴۰	۰/۰۰۲	۰/۹۷۲	۰/۸۰۷	۲/۸۳۶
اندازه شرکت (SIZE)	۲۲/۵۲۲	۱/۴۲۸	۱۹/۲۴۵	۲۶/۸۹۵	۰/۶۶۷	۳/۹۴۸
سن شرکت (AGE)	۳/۵۶۳	۰/۴۴۶	۲/۵۶۴	۴/۲۱۹	-۰/۴۷۱	۲/۲۱۳

منبع: یافته‌های پژوهش

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین متغیر سن شرکت برابر با ۳/۵۶۳ به این معنی است که بیشتر داده‌های مربوط به سن شرکت حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرها ریسک درماندگی مالی با ۰/۰۰۱ دارای کمترین و متغیر اندازه شرکت با ۱/۴۲۸ دارای بیشترین میزان پراکندگی هستند. نسبت میانگین اهرم مالی در جدول ۲ به این معنی است که از کل دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق، به طور میانگین، ۰/۲۹۹ آن از طریق بدهی تأمین شده است که به نظر می‌رسد وضعیت مالی شرکتها در شرایط مناسبی قرار دارد. از تعداد ۴۱۰ مشاهده سال-شرکت، تعداد ۲۳۲ (۵۷٪) مشاهده کمتر از میانگین و مابقی شرکت‌ها بیشتر از این مقدار بوده‌اند. میانگین شاخص نظام راهبری شرکتی معادل ۰/۴۲۹ و با انحراف معیار ۰/۱۷۵ می‌باشد. از بین ۴۱۰ مشاهده سال-شرکت، تعداد ۲۱۱ (۵۱٪) مشاهده بیشتر از میانگین و مابقی شرکت‌ها کمتر از این مقدار بوده‌اند.

آزمون فرضیه‌ها

با توجه به اینکه داده‌های پژوهش حاضر از نوع سال شرکت می‌باشند، قبل از برازش مدل‌ها جهت آزمون فرضیه‌ها، باید ابتدا نوع داده‌ها (روش تلفیقی یا تابلویی) و فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شوند.

آزمون اف لیمر

با توجه به نتایج گزارش شده آزمون لیمر در جدول ۳، احتمال آماره اف محاسبه شده برای مدل‌های ۲، ۳، ۴ و ۵ از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد و فرض صفر مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد می‌شود. در نتیجه داده‌ها در هر چهار مدل پژوهش، تابلویی می‌باشند.

جدول ۳ آزمون لیمر			
مدل	آماره آزمون	سطح احتمال	نتیجه
مدل (۲)	۲۸/۸۶۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل (۳)	۲۸/۵۳۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل (۴)	۳۰/۶۵۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل (۵)	۲۸/۷۵۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون هاسمن

با توجه به نتیجه آزمون اف لیمر و اینکه رویکرد داده‌های تابلویی مورد قبول واقع شد، جهت تشخیص نوع روش تخمین مدل، رویکرد هاسمن مورد استفاده قرار گرفت. با توجه به جدول ۴ مشاهده می‌شود که احتمال آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش؛ عدد (۰/۰۰۰) و کوچکتر از ۰/۰۵ را نشان می‌دهد، بنابراین از روش اثرات ثابت در برآورد همه چهار مدل پژوهش استفاده می‌گردد.

جدول ۴. آزمون هاسمن

مدل	مقدار آماره کای دو	مقدار احتمال	نتیجه
مدل (۲)	۴۳/۹۵	۰/۰۰۰	مدل دارای اثرات ثابت است
مدل (۳)	۱۰۷/۴۲	۰/۰۰۰	مدل دارای اثرات ثابت است
مدل (۴)	۳۹۹/۹۵	۰/۰۰۰	مدل دارای اثرات ثابت است
مدل (۵)	۸۶/۴۹	۰/۰۰۰	مدل دارای اثرات ثابت است

منبع: یافته‌های پژوهش

مفروضات مدل رگرسیون

قبل از برازش مدل‌های رگرسیون چندگانه، لازم است فروض کلاسیک رگرسیون خطی از جمله عدم خودهمبستگی، همسانی واریانس و عدم همخطی بررسی گردند. در پژوهش حاضر از آزمون وولدریچ برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده است. نتایج این آزمون برای مدل‌های ۲، ۳، ۴ و ۵ در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. آزمون وولدریچ

مدل	آماره آزمون	احتمال آماره
مدل (۲)	۷/۹۵۱	۰/۰۰۷
مدل (۳)	۷/۹۶۲	۰/۰۰۷
مدل (۴)	۷/۹۰۱	۰/۰۰۷
مدل (۵)	۷/۹۰۱	۰/۰۰۷

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول بالا و مقدار احتمال آماره‌های بدست آمده برای آزمون که از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ کمتر است، فرض صفر رد می‌شود که نشان می‌دهد مشکل خودهمبستگی در اجزای اخلاص هر چهار مدل ۲، ۳، ۴ و ۵ وجود دارد. در این تحقیق به منظور انجام آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده^۱ استفاده شده است. نتایج حاصل از انجام این آزمون در جدول ۶ مشاهده می‌شود. با توجه به نتایج به دست آمده، فرض صفر در هر چهار مدل ۲، ۳، ۴ و ۵ رد شده و بنابراین مشکل واریانس ناهمسانی وجود دارد. برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

جدول ۶. آزمون والد تعدیل شده

مدل	احتمال آماره	مقدار آماره
مدل (۲)	۵۴۸۳۷/۸۷۰	۰/۰۰۰
مدل (۳)	۷۴۳۷۵/۸۸۰	۰/۰۰۰
مدل (۴)	۵۳۹۲۸/۱۴۰	۰/۰۰۰
مدل (۵)	۵۲۳۶۸/۳۲۰	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در این پژوهش برای بررسی همخطی متغیرهای مستقل از معیار عامل تورم واریانس استفاده می‌شود. مقادیر معیار عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل در جدول ۷ ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود مقادیر عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از مقدار ۵ است که نشان می‌دهد مشکل همخطی در متغیرهای هیچ کدام از مدل‌های رگرسیونی پژوهش وجود ندارد.

جدول ۷. مقادیر عامل تورم واریانس

متغیر	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)
CG	۱/۰۱۰	۱/۰۲۰	-	۱/۰۲۰
ADAC	-	-	۱/۰۰۰	۱/۰۱۰
LEV	۱/۰۱۰	۱/۰۱۰	۱/۰۱۰	۱/۰۱۰
SIZE	۱/۰۲۰	۱/۰۲۰	۱/۰۲۰	۱/۰۲۰
AGE	۱/۰۳۰	۱/۰۳۰	۱/۰۲۰	۱/۰۳۰

منبع: یافته‌های پژوهش

^۱. Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity

برآورد مدل به روش حداقل مربعات تعمیم یافته

نتایج حاصل از انجام آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون، محقق را در انتخاب فرآیند نهایی برآورد الگو یاری می‌رساند، در واقع در برآورد الگو به روش داده‌های تلفیقی متناسب با نتایج به دست آمده بهترین روش برای تخمین نهایی مدل‌های (۲) تا (۵) انتخاب می‌شود. با توجه به وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در جملات خطا، تخمین به روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۱ انجام می‌شود.

آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از برازش نهایی مدل ۲ به منظور بررسی فرضیه اول تحقیق، در جدول ۸ ارائه شده است. با توجه به مقدار احتمال آماره کای دو به دست آمده برای آزمون والد که برابر با صفر می‌باشد، فرض صفر رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به جدول ۸ و مقدار احتمال آماره Z برای متغیر نظام راهبری شرکتی که برابر ۰/۰۰۴ می‌باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، فرض صفر (فرض عدم تأثیر نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی شرکت) رد می‌شود و در نتیجه نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی شرکت تأثیر معنی‌داری دارد. همچنین با توجه به ضریب متغیر نظام راهبری شرکتی که منفی می‌باشد، نتیجه می‌شود نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش که بیان می‌دارد، نظام راهبری شرکتی ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد، پذیرفته می‌شود.

جدول ۸. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول (متغیر وابسته ریسک درماندگی مالی)

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	احتمال آماره
نظام راهبری شرکتی	CG	-۰/۰۵۳	۰/۰۱۸	-۲/۹۱۰	۰/۰۰۴
اهرم مالی	LEV	۱/۱۵۹	۱/۹۷۴	۰/۵۹۰	۰/۵۵۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۲۶	۰/۰۰۶	۳/۷۶۰	۰/۰۰۰
سن شرکت	AGE	۰/۰۱۱	۰/۰۱۲	۰/۸۸۰	۰/۳۷۸
ضریب ثابت	Cons	-۰/۳۲۱	۰/۱۶۲	-۱/۹۸۰	۰/۰۴۸
آماره کای دو والد		۲۵/۳۷۰		احتمال آماره کای دو	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج برازش مدل ۳ جهت آزمون فرضیه دوم در جدول ۹ ارائه شده است. با توجه به این جدول، آماره کای دو به دست آمده برای آزمون والد برابر ۲۶/۵۱ می‌باشد و احتمال این آماره برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد. آزمون والد برای بررسی معنی‌داری کلی مدل رگرسیون در روش حداقل مربعات تعمیم یافته می‌باشد. با توجه به اینکه احتمال این آماره از ۰/۰۵ کمتر می‌باشد، فرض صفر رد می‌شود و مدل رگرسیون با اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. همچنین ضریب

^۱. Generalized Least Squares (GLS)

متغیر نظام راهبری شرکتی، که بیانگر اثر شاخص نظام راهبری شرکتی بر کیفیت سود می‌باشد، برابر $0/054$ بوده و در سطح پنج درصد معنی‌دار می‌باشد. در نتیجه نظام راهبری شرکتی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کیفیت سود دارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش که بیان می‌دارد، نظام راهبری شرکتی کیفیت سود را افزایش می‌دهد، پذیرفته می‌شود.

جدول ۹. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه دوم (متغیر وابسته کیفیت سود)

متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	احتمال آماره
نظام راهبری شرکتی	CG	$0/054$	$0/017$	$3/100$	$0/002$
اهرم مالی	LEV	$0/010$	$0/007$	$1/360$	$0/172$
اندازه شرکت	SIZE	$0/024$	$0/007$	$3/400$	$0/001$
سن شرکت	AGE	$0/015$	$0/012$	$1/220$	$0/222$
ضریب ثابت	Cons	$-0/289$	$0/163$	$-1/780$	$0/075$
آماره کای دو والد		$26/510$		احتمال آماره کای دو	$0/000$

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج برازش مدل ۴ جهت آزمون فرضیه سوم در جدول ۱۰ ارائه شده است. با توجه به این جدول، آماره کای دو به دست آمده برای آزمون والد برابر $11/350$ می‌باشد و احتمال این آماره برابر با $0/022$ می‌باشد. این آماره به منظور بررسی معنی‌داری کلی مدل رگرسیون در روش حداقل مربعات تعمیم یافته، مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه احتمال این آماره از $0/05$ کمتر می‌باشد، فرض صفر رد می‌شود و مدل رگرسیون با اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. همچنین ضریب متغیر کیفیت سود، که بیانگر اثر کیفیت سود بر ریسک درماندگی مالی شرکت می‌باشد، برابر $-0/239$ بوده و در سطح یک درصد معنی‌دار می‌باشد. در نتیجه کیفیت سود تأثیر منفی و معنی‌داری بر ریسک درماندگی مالی شرکت دارد. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش که بیان می‌دارد، کیفیت سود ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد، پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۰. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم (متغیر وابسته ریسک درماندگی مالی)

متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال آماره
کیفیت سود	ADAC	$-0/239$	$0/039$	$-6/120$	$0/000$
اهرم مالی	LEV	$0/936$	$1/994$	$0/470$	$0/638$
اندازه شرکت	SIZE	$0/022$	$0/007$	$2/910$	$0/004$
سن شرکت	AGE	$0/019$	$0/012$	$1/580$	$0/115$
ضریب ثابت	cons	$0/021$	$0/006$	$3/53$	$0/000$
آماره کای دو والد		$11/350$		احتمال آماره	$0/022$

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نتایج برازش مدل ۵ جهت آزمون فرضیه چهارم در جدول ۱۱ ارائه شده است. با توجه به این جدول، آماره کای دو

به دست آمده برای آزمون والد برابر $26/290$ می‌باشد و احتمال این آماره برابر با صفر می‌باشد، در نتیجه مدل رگرسیون با اطمینان ۹۵ درصد معنی دار می‌باشد. برای بررسی فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه کیفیت سود در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی نقش میانجی دارد، از روش پیشنهادی بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده شده است. این روش یک فرایند چهار مرحله ای می‌باشد که در آن ابتدا تأثیر متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) با استفاده از مدل ۲ آزمون شده است (فرضیه اول تحقیق)، سپس تأثیر متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) بر متغیر میانجی (کیفیت سود) با استفاده از مدل ۳ آزمون گردید (فرضیه دوم تحقیق). در مرحله سوم تأثیر متغیر میانجی (کیفیت سود) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) با استفاده از مدل ۴ مورد بررسی قرار گرفته است (فرضیه سوم تحقیق). نهایتاً در مرحله چهارم، تأثیر همزمان متغیر مستقل (نظام راهبری شرکتی) و متغیر میانجی (کیفیت سود) بر متغیر وابسته (ریسک درماندگی مالی) توسط مدل ۵ مورد بررسی قرار گرفته است.

با توجه به اینکه مرحله اول تا سوم از فرآیند بالا در فرضیه‌های اول تا سوم تحقیق حاضر بررسی و تأیید گردیده است، مرحله چهارم که نتایج حاصل از آن در جدول ۱۱ آمده است می‌تواند نتیجه را مشخص سازد. مرحله چهارم این است که وقتی متغیر میانجی وارد معادلات رگرسیونی می‌شود، رابطه‌ی بین متغیر مستقل و وابسته غیرمعنادار شود که در این حالت متغیر مورد نظر، میانجی‌گر کامل است و یا اینکه این رابطه در حضور متغیر میانجی کاهش یابد ولی همچنان معنادار باقی بماند، که در این حالت نقش متغیر میانجی‌گر، جزئی خواهد بود.

جدول ۱۱. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه چهارم (متغیر وابسته ریسک درماندگی مالی)

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	احتمال آماره
نظام راهبری شرکتی	CG	-۰/۳۳۴	۰/۱۶۴	-۲/۰۳۰	۰/۰۴۲
کیفیت سود	ADAC	-۰/۹۳۲	۰/۲۱۲	-۴/۴۰۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۹۲۰	۲/۰۲۲	۰/۴۵۰	۰/۶۴۹
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۲۶	۰/۰۰۷	۳/۷۳۰	۰/۰۰۰
سن شرکت	AGE	۰/۰۱۳	۰/۰۱۲	۱/۰۶۰	۰/۲۹۰
ضریب ثابت	cons	۰/۰۵۲	۰/۰۱۸	۲/۸۳۰	۰/۰۰۵
آماره کای دو والد		۲۶/۲۹۰		احتمال آماره	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول ۱۱ ضریب متغیرهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود به ترتیب برابر $-0/334$ و $-0/932$ بوده و هر دو ضریب در سطح ۵ درصد معنی دار می‌باشند. بنابراین متغیر کیفیت سود نمی‌تواند میانجی‌گر کامل باشد. برای اینکه متغیر کیفیت سود نقش میانجی‌گری جزئی داشته باشد، باید ضریب متغیر نظام راهبری شرکتی در مدل ۲ بیشتر از ضریب متغیر نظام راهبری شرکتی در مدل ۵ باشد. بر اساس نتایج بدست آمده، این ضریب در مدل ۲ برابر $-0/53$ و در مدل ۵ برابر $-0/33$ می‌باشد. یعنی تأثیر متغیر نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی در حضور متغیر میانجی از $0/53$ به $0/33$ کاهش یافته است. در نتیجه، متغیر کیفیت سود نقش میانجی‌گری جزئی در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی دارد و فرضیه چهارم تحقیق (میانجی‌گری کیفیت سود) تأیید می‌شود.

آزمون سوبل، آروین و گودمن

برای بررسی بیشتر تأثیر یک متغیر میانجی، در آزمون سوبل، آروین و گودمن، یک مقدار آماره Z از طریق فرمول های زیر بدست می آید که در صورت معنادار بودن آماره Z آزمون مورد نظر، می توان نقش میانجی گری یک متغیر را تأیید نمود.

جدول ۱۲. آزمون سوبل، آروین و گودمن

احتمال آماره Z	خطای استاندارد	آماره Z	نحوه محاسبه	آزمون
۰/۰۰۴	۰/۰۰۴	-۲/۸۲۰	$Z = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times sa^2) + (a^2 \times sb^2)}}$	آزمون سوبل
۰/۰۰۵	۰/۰۰۴	-۲/۷۹۰	$Z = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times sa^2) + (a^2 \times sb^2) + (sa^2 \times sb^2)}}$	آزمون آروین
۰/۰۰۴	۰/۰۰۴	-۲/۸۵۰	$Z = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times sa^2) + (a^2 \times sb^2) - (sa^2 \times sb^2)}}$	آزمون گودمن

که در روابط بالا، a: ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی (۰/۰۵۴)، b: ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته (-۰/۲۳۹)، Sa: خطای استاندارد مسیر متغیر مستقل و میانجی (۰/۰۱۷) و Sb: خطای استاندارد مسیر متغیر میانجی و وابسته (۰/۰۳۹) است. با توجه به معنی داری هر سه آزمون سوبل، آروین و گودمن در جدول ۱۲ می توان نقش میانجی گری جزئی متغیر کیفیت سود را در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی شرکت پذیرفت.

بحث و نتیجه گیری

نتایج تحقیق حاضر نشان می دهد نظام راهبری شرکتی ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می دهد که با نتایج تحقیق مرادی و حسین زاده (۱۳۹۶)، وک و همکاران، ۲۰۱۳، جان و همکاران (۲۰۲۳) و رشید و همکاران (۲۰۲۴) همخوانی دارد. نظام راهبری شرکتی با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی، اهداف فردی و جمعی سر و کار داشته و موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی مدیران شرکت ها درخصوص ایفای وظیفه مباشرت برای اداره منابع می شود. توجه به راهبری شرکتی کارا و افزایش کارایی در قراردادهای فیما بین ذی نفعان به منظور تقویت فرهنگ پاسخگویی و ارتقای شفافیت اطلاعات در شرکت ها و واحدهای اقتصادی که تمام یا بخشی از سرمایه آنها از طریق مردم تأمین شده است به تخصیص کارای منابع و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی و در نتیجه جلوگیری از خطر درماندگی مالی می شود.

همچنین، نتایج پژوهش نشان می دهد نظام راهبری شرکتی کیفیت سود را افزایش می دهد که با نتایج تحقیق جان و آندره (۲۰۲۰)، السا و سلامی (۲۰۲۴)، قادر و همکاران (۲۰۲۲) و مصطفی (۲۰۱۷) همخوانی دارد. براساس تئوری نمایندگی، مسئولیت پاسخگویی جوهره وجودی نظام راهبری شرکتی است و هدف نهایی آن، دستیابی به چهار ویژگی مسئولیت پاسخگویی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعایت حقوق ذینفعان است. رابطه نمایندگی بین سهامداران و مدیریت در شرکتهای سهامی، این امکان بالقوه را فراهم می کند که مدیران تصمیماتی اتخاذ کنند که در راستای منافع

خود و عکس منافع سهامداران باشد. یکی از عوامل شکل دهی مشکل نمایندگی بین مدیران و سهامداران، عدم شفافیت اطلاعاتی بین آنها است و به همین دلیل، سهامداران نمی‌توانند اعمال و فعالیتهای مدیران را به طور مستمر کنترل کنند. از جمله سازوکارهای لازم برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت افشا و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی در مقابل عموم و افراد ذینفع، نظام راهبری شرکتی است که موجب میشود گزارشگری مالی شرکت که از سوی مدیران آن تهیه می‌شود، دارای کیفیت بالاتری باشد.

نتایج تحقیق حاضر نشان داد کیفیت سود ریسک درماندگی مالی شرکت را کاهش می‌دهد که با نتایج تحقیق محمدصالحی و رجایی زاده هرنندی (۱۴۰۱)، منصورفر و همکاران (۱۳۹۵) و رحمانی و رامشه (۱۳۹۲) همخوانی دارد. مدیران برای دستیابی به منافع خود نظیر پاداش، حفظ موقعیت شغلی، نمایش بهتر عملکرد شرکت، دریافت وام، جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، انعقاد قراردادهای مختلف و صرفه جویی‌های مالیاتی، سود شرکت را به ویژه از طریق اقلام تعهدی دستکاری می‌کنند. این موضوع باعث کاهش کیفیت سود شده و عواقب جبران ناپذیری برای ذی‌نفعان خواهد داشت. یکی از عواقب آن، کاهش جریان‌ات وجه نقد آتی شرکت و عدم توانایی ایفای تعهدات و در نتیجه، درماندگی مالی خواهد بود. در شرکت‌هایی که کیفیت سود بالا می‌باشد، عدم تقارن اطلاعاتی پایین بوده و نشانه‌ای از همسویی منافع مدیر با مالک است. این همسویی در کنار کیفیت سود موجب خواهد شد تا هر گونه انحراف به سرعت شناسایی و اصلاح گردد که ریسک درماندگی مالی را کاهش خواهد داد. از طرفی، با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، سود در اختیار تصمیم‌گیرندگان شرکت که مورد توجه‌ترین قلم از اقلام صورت‌های مالی می‌باشد، دارای محتوای اطلاعاتی بالایی بوده و قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی آن زیاد خواهد بود. لذا مدیریت منابع در اختیار شرکت به نحو بهتری صورت پذیرفته و ریسک درماندگی مالی که ناشی از بی‌کفایتی مدیران در بهره‌برداری بهینه از منابع در اختیار و تصمیم‌گیری‌های غلط است، دچار کاهش خواهد شد.

طبق نتایج حاصل از پژوهش حاضر، متغیر کیفیت سود نقش میانجی‌گری جزئی در رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک درماندگی مالی دارد. از یک سو راهبری شرکتی با استفاده از ساز و کارهای در اختیار موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و مدیران را از اقدامات فرصت‌طلبانه منع نماید که دارای آثار مثبتی مانند افزایش کیفیت سود است. همچنین راهبری شرکتی به دلیل کاهش خطرات اخلاقی، فضا را برای تلاش هر چه بیشتر برای دستیابی به اهداف شرکت فراهم نموده و در چنین شرایطی شرکت کمتر با ریسک درماندگی مالی مواجه خواهد شد. علاوه بر این، در شرکت‌هایی که کیفیت سود بالا می‌باشد، عدم تقارن اطلاعاتی پایین بوده و نشانه‌ای از همسویی منافع مدیر با مالک است. این همسویی در کنار کیفیت سود موجب خواهد شد تا هر گونه انحراف به سرعت شناسایی و اصلاح گردد که ریسک درماندگی مالی را کاهش خواهد داد. لذا تعامل راهبری شرکتی و کیفیت سود در نهایت باعث خواهد شد تا ریسک درماندگی مالی در شرکت‌ها به نحو معناداری کاهش یابد.

با توجه به تأثیر منفی نظام راهبری شرکتی بر ریسک درماندگی مالی می‌توان پیشنهاد نمود یکی از ابزارهایی که می‌توان در راستای کاهش هزینه‌های نمایندگی استفاده نمود، نظام راهبری شرکتی است که با نظارت بر رفتار مدیران و عملکرد شرکت می‌تواند در وقوع بحران مالی نقش با اهمیتی داشته باشد. ایجاد استانداردها و محدودیت‌های هدفمند برای هدایت و کنترل مؤسسات به نحوی که بتواند حافظ منافع تمام ذینفعان شود، باعث کاهش هزینه‌ها و ریسک

می‌شود و منافع آنها را حفظ خواهد کرد. این شرایط موجب می‌شود واحدهای اقتصادی، در شرایط بحرانی عملکرد و واکنش مناسب‌تری برای عبور از وضعیت نامطلوب داشته باشند و از شرایط خطر و بحران و درماندگی مالی تا اندازه قابل توجهی مصون بمانند. سرمایه‌گذاران می‌توانند با استفاده از نتایج پژوهش اقدام به سرمایه‌گذاری بهینه کنند و از این بابت اطمینان یابند که شرکت‌های دارای بحران مالی جایی در پرتفوی سرمایه‌گذاری آنها ندارند. اعتباردهندگان با استفاده از نتایج این پژوهش می‌توانند اقدام به اعتباردهی به شرکت‌هایی کنند که دچار بحران مالی نخواهند بود. شرکت‌ها (مدیران) از نتایج به دست آمده در این پژوهش، می‌توانند در راستای بهبود نظام راهبری شرکتی، برای گریز از بحران‌های مالی و ورشکستگی‌های احتمالی استفاده کنند. در تعمیم نتایج باید به محدودیتهای تحقیق توجه نمود. در نظر نگرفتن بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر شرکت‌های لیزینگ به دلیل ماهیت متفاوت عملیات و همچنین لحاظ نشدن اثر ریسک‌های سیاسی و ارتباطات سیاسی از جمله محدودیت‌های پژوهش بشمار می‌روند. همچنین محدودیت مکانی و زمانی تحقیق در جمع‌آوری داده‌ها باعث احتیاط در تعمیم نتایج به زمانها و مکانهای مختلف می‌گردد.

فهرست منابع

- احمدی، شریف (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و ریسک سیستماتیک با درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه کردستان.
- انوشیروانی، فرزانه، و رحمان ساعدی (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت با نقش تعاملی رقابت بازار و حاکمیت شرکتی. پژوهشنامه مدیریت اجرایی، ۱۰(۲۰)، ۱۴۷-۱۷۳. doi: 10.22080/jem.2019.16108.2870
- بنی‌مهد، مهدی، یعقوب نژاد، احمد، و شکری، اعظم (۱۳۹۱). ارائه الگو برای اندازه‌گیری مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، ۱۲، ۱-۱۶. <https://sanad.iau.ir/Journal/jma/Article/816327>
- جبار زاده کنگر لویی، سعید، پور کریم، یعقوب، پور کریم، ولی، و عباسی استمال، محمد رضا (۱۳۹۰). رابطه نظام راهبری شرکت و کیفیت سود با تاکید بر امتیازبندی راهبری شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳(۱۲)، ۱۸۳-۱۵۵. doi: 20.1001.1.23830379.1390.3.12.7.8
- رحمانی، علی، و رامشه، منیژه (۱۳۹۲). رابطه جایگزینی میان مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت فعالیت‌های واقعی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۴)، ۶۰-۳۹. doi: 10.22059/acctgrev.2014.36587
- سعیدی، علی، و آقایی، آرزو (۱۳۸۸). پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه‌های بیز، بررسی‌های حسابداری، ۱۶(۵۶)، ۷۸-۵۹. doi: 20.1001.1.26458020.1388.16.2.4.1
- شمس، مینا، فولادی، مسعود، و فرهادی، مریم (۱۳۹۵). تأثیر استقلال هیئت مدیره و کیفیت حسابرس بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بررسی‌های حسابداری دانشگاه اهواز، ۳(۱۰)، ۸۰-۶۱. doi: 10.22055/jiar.2016.12734

عباس زاده، محمدرضا، و عارفی اصل، سولماز (۱۳۹۴). مروری بر مفهوم کیفیت سود و طبقه بندی معیارهای سنجش آن. پژوهش حسابداری، ۵(۲)، ۹۳-۱۱۱. doi: 10.22051/ijar.2015.2179

قدرتی، حسن، فیضی، سعید (۱۳۹۴). تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۱۴(۵۸)، ۲۳۲-۲۰۵. <https://danesh.dmk.ir/article-1-946-fa.html>

لطفی، بهناز، بحری ثالث، جمال، جبارزاده کنگرلویی، سعید، و حیدری، مهدی (۱۴۰۳). پیش‌بینی درمان مالی با مدل ترکیبی (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). دانش سرمایه‌گذاری، ۱۳(۵۰)، ۳۴۹-۳۷۰. <https://sanad.iau.ir/Journal/jik/Article/843361>

محمدصالحی، مجید، رجایی زاده هرنندی، احسان (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۰)، ۱۸۸۰-۱۸۹۴. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/1370>

مدانلو جویباری، علیرضا، و بیژن بوداغی مالیده (۱۳۹۶). اثر راهبری شرکت بر رابطه بین ریسک‌پذیری و درماندگی مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ساری. <https://civilica.com/doc/813918>

مرادی، محمد، و حسین زاده، سهراب (۱۳۹۶). نقش راهبری شرکتی در بحران مالی شرکت‌ها: قبل و بعد از دستورالعمل کنترل‌های داخلی. پژوهش‌های حسابداری مالی ۹(۳)، ۶۷-۹۰. doi: 10.22108/far.2018.107504.1163

مشکی میاوقی، مهدی، و هاشمی سعادت، مریم (۱۳۹۴). بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی با احتمال وقوع درماندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حساب‌داری و منافع اجتماعی، ۵(۲)، ۵۸-۳۷. doi: 10.22051/ijar.2015.2176

منصورفر، غلامرضا، غیور، فرزاد، و اسدی، مریم (۱۳۹۵). اثر تعدیل‌گر کیفیت سود در پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی ۴(۴)، ۴۴-۲۵. doi: 10.22051/jfm.2017.7148.1015

نیکومرام، هاشم، و محمدزاده سالطه، حیدر (۱۳۸۹). رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود. مدیریت بهره‌وری (فراصوی مدیریت) ۴(۱۵)، ۱۸۷-۲۰۹. <https://sid.ir/paper/182147/fa>

هاشمی، سید عباس، و یونسی، زهرا (۱۳۹۲). تأثیر راهبری شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش. پایان‌نامه کارشناسی ارشد چاپ نشده، دانشگاه اصفهان.

Abbaszadeh, M. R., & Arefiasl, S. (2015). A review of the concept of earnings quality and classification criteria for measuring it. *Journal of Accounting and Social Interests*, 5(2), 93-110. doi: 10.22051/ijar.2015.2179 [In Persian]

Ahmadi, Sharif. (2016). *Investigating the relationship between corporate governance and systematic risk with financial distress of companies listed on the Tehran Stock Exchange*, Master's thesis, University of Kurdistan, [In Persian]

- Ajeigbe, K. B., & Ganda, F. (2023). The implications of the pandemic for the corporate governance, remuneration and sustainability performance of South African listed companies. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 6(1), 174–184. doi: [10.53894/ijirss.v6i1.1174](https://doi.org/10.53894/ijirss.v6i1.1174)
- Ali, S., Liu, B., & Su, J. J. (2018). Does corporate governance quality affect default risk? The role of growth opportunities and stock liquidity. *International Review of Economics & Finance*, 58, 422-448. doi: [10.1016/j.iref.2018.05.003](https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.05.003)
- Allesa, A.H.M.A., & Selami, Y.M. (2024). The effect of applying good governance on the quality of financial reports for a sample of industrial companies listed on The Iraqi Stock Exchange. *The American Journal of Management and Economics Innovations*, 6(03), 14–25. doi: [10.37547/tajmei/Volume06Issue03-03](https://doi.org/10.37547/tajmei/Volume06Issue03-03)
- Anooshirvani, F., & Saedi, R. (2019). The effect of CEO power on the value of the company with the interactive role of market competition and corporate governance. *Journal of Executive Management*, 10(20), 147-173. doi: [10.22080/jem.2019.16108.2870](https://doi.org/10.22080/jem.2019.16108.2870) [In Persian]
- Banimahd B., Yaghoonezad, A., & Shokri A. (2012). Presentation of a model for measuring earnings management in Tehran Listed Firms, *Management Accounting*, 12, 1-16. <https://sanad.iau.ir/Journal/jma/Article/816327>, [In Persian]
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173. doi: [10.1037/0022-3514.51.6.1173](https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173)
- Chandren, S., Ahmad, Z., & Ali, R. (2015). Corporate governance mechanisms and accretive share buyback to meet or beat earnings per share forecast. *International Journal of Business and Society*, 16(3), 344-363. doi: [10.33736/ijbs.572.2015](https://doi.org/10.33736/ijbs.572.2015)
- Chen, C. C., Ho, K. C., Li, H. M., & Yu, M. T. (2023). Impact of information disclosure ratings on investment efficiency: Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(2), 471-500. doi: [10.1007/s11156-022-01101-8](https://doi.org/10.1007/s11156-022-01101-8)
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*, 400-420. doi: <https://www.jstor.org/stable/247149>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting Review*, 77(s-1), 35-59. doi: [10.2308/accr.2002.77.s-1.35](https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35)
- Ghodrat, H., & Feizi, S. (2015). The effect of corporate governance on the level of earnings management in the Tehran Stock Exchange, *Auditing Knowledge*, 14(58), 205-232. <https://danesh.dmk.ir/article-1-946-fa.html> [In Persian]
- Hashemi, Seyed Abbas, Younesi, Zahra. (2013). *Corporate governance factor on the efficiency of working capital management*. Unpublished master's thesis, University of Isfahan, [In Persian]
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107. doi: [10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Hung, D. N., & Van, V. T. T. (2020). Studying the impacts of earnings quality on stock return: experiments in Vietnam. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 7(4):45-53. doi: [10.21833/ijaas.2020.04.007](https://doi.org/10.21833/ijaas.2020.04.007)
- Jabbarzade Kangarluei, S., Pourkarim, Y., Pourkarim, V., & Abbasi Astmal, M. (2012). The relationship between corporate governance and earning quality with emphasis on corporate governance score. *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 3(12), 155-183. dor: [20.1001.1.23830379.1390.3.12.7.8](https://doi.org/20.1001.1.23830379.1390.3.12.7.8) [In Persian]
- Jan, A. A., Lai, F. W., Shah, S. Q. A., Tahir, M., Hassan, R., & Shad, M. K. (2025). Does Islamic corporate governance prevent bankruptcy in Islamic banks? Implications for economic sustainability. *Management & Sustainability: An Arab Review*, 4(1), 168-195. doi: [10.1108/MSAR-02-2023-0009](https://doi.org/10.1108/MSAR-02-2023-0009)

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi: [10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kaszniak, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management, *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81. doi: [10.2307/2491396](https://doi.org/10.2307/2491396)
- Krishnan, G. V., & Zhang, J. (2019). Does mandatory adoption of IFRS enhance earnings quality? Evidence from closer to home. *The International Journal of Accounting*, 54(01), 1950003. doi: [10.1142/S1094406019500033](https://doi.org/10.1142/S1094406019500033)
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2021). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 101334. doi: [10.1016/j.pacfin.2020.101334](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334)
- Lotfi, B., Bahri Sales, J., Jabbarzadeh, S., & Heidari, M. (2024). Predicting financial distress with a combined model case study: companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 50, 349-370. <https://sanad.iau.ir/Journal/jik/Article/843361> [In Persian]
- Madanlou Jooybari, A., & Budaghi Malideh, B. (2018). The effect of corporate governance on the relationship between acceptance and financial treatment of companies in Tehran Stock Exchange, *1st National Conference on Science? Technology and Engineering, Babolsar*. <https://civilica.com/doc/813918> [In Persian]
- Mahmoodi, R., Zalaghi, H., & Aflatooni, A. (2023). Corporate governance stability and its impact on the quality of accounting information of companies listed on the Iraq Stock Exchange. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5). doi: [10.26668/businessreview/2023.v8i5.1657](https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.1657)
- Mansoorfar, G., Ghayoor, F. & Asadi, M. (2017). The moderating effect of earning quality on financial distress prediction of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 4(4), 25-44. doi: [10.22051/jfm.2017.7148.1015](https://doi.org/10.22051/jfm.2017.7148.1015) [In Persian]
- Manzaneque, M., & Priego, A. M. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain: Efecto del gobierno corporativo en la probabilidad de fracaso empresarial: evidencia española. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111-121. doi: [10.1016/j.rcsar.2015.04.001](https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001)
- Merton, R. C. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *The Journal of Finance*, 29(2), 449-470. doi: [10.1111/j.1540-6261.1974.tb03058.x](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb03058.x)
- Meshki Miavaghi, M., & Hashemi, M. (2015). Investigating the relationship between corporate governance with bankruptcy probability in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Social Interests*, 5(2), 37-58. doi: [10.22051/ijar.2015.2176](https://doi.org/10.22051/ijar.2015.2176) [In Persian]
- Sadaa, A. M., Ganesan, Y., Yet, C. E., Alkhazaleh, Q., & Alnoor, A. (2023). Corporate governance as antecedents and financial distress as a consequence of credit risk. Evidence from Iraqi banks. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100051. doi: [10.1016/j.joitmc.2023.100051](https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100051)
- Mohammad Salehi, M., & Rajaeizadeh Harandi, E. (2022). Investigating the effect of earnings management and business strategy on the bankruptcy credit of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Modern Scientific Research Management and Accounting*, 6(20), 1880-1894. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/1370> [In Persian]
- Moradi, M. and Hosseinzadeh, S. (2017). The role of corporate governance in firm's financial distress: pre- and post-internal controls instruction. *Financial Accounting Research*, 9(3), 67-90. doi: [10.22108/far.2018.107504.1163](https://doi.org/10.22108/far.2018.107504.1163) [In Persian]
- Mrabure, K. O., & Abhulimhen-Iyoha, A. (2020). Corporate governance and protection of stakeholders rights and interests. *Beijing Law Review*, 11(1), 292-308. doi: [10.4236/blr.2020.111020](https://doi.org/10.4236/blr.2020.111020)

- Mustafa, M. A. M. (2017). *The impact of corporate governance on quality of financial reports: An evidence from Iraq* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü). <https://acikbilim.yok.gov.tr/handle/20.500.12812/420044>
- Nikoomaram, H., & Mohammadzadeh Salteh, H. (2011). Relationship between corporate governance and earnings management. *Productivity Management (Beyond Management)*, 4(15), 187-209. <https://sid.ir/paper/182147/fa> [In Persian]
- Oktaviani, R. M., Susanti, D. T., Sunarto, S., & Udin, U. (2019). The effect of profitability, tax avoidance and information transparency on firm value: An empirical study in Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 8(11), 3777-3780. <https://eprints.unisbank.ac.id/id/eprint/6384>
- Qader, B. M., Wan, S. Y., Zardasht, A. Q. B., Haslina, H. B., & Mohd, F. M. (2023). Audit committee characteristics and financial reporting quality in Iraq public listed firm. *Res Militaris Social Science Journal*, 13(1), 2454-2468. <https://resmilitaris.net/index.php/resmilitaris/article/view/1702>
- Proença, C., Augusto, M., & Murteira, J. (2023). The effect of earnings management on bank efficiency: Evidence from ECB-supervised banks. *Finance Research Letters*, 51, 103450. doi: 10.1016/j.frl.2022.103450
- Rahmani, A., & Ramsheh, M. (2014). Trade-off between Accrual-based Earnings Management and Real Activities Manipulation. *Accounting and Auditing Review*, 20(4), 39-60. doi: 10.22059/acctgrev.2014.36587 [In Persian]
- Rashid, A., Akmal, M., & Shah, S. M. A. R. (2024). Corporate governance and risk management in Islamic and convectional financial institutions: explaining the role of institutional quality. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(3), 466-498. doi: 10.1108/JIABR-12-2021-0317
- Rodriguez-Nieto, J. A., & Mollick, A. V. (2021). The US financial crisis, market volatility, credit risk and stock returns in the Americas. *Financial Markets and Portfolio Management*, 35(2), 225-254. doi: 10.1007/s11408-020-00369-x
- Saeedi, A., & Aghaie, A. (2009). Predicting financial distress of firms listed in Tehran Stock Exchange using Bayesian networks. *Accounting and Auditing Review*, 16(2). doi: 20.1001.1.26458020.1388.16.2.4.1 [In Persian]
- Salehi, M., Ammar Ajel, R., & Zimon, G. (2023). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(5), 1049-1072. doi: 10.1108/JFRA-04-2021-0102
- Shams, M., Fooladi, M., & Farhadi, M. (2016). The effect of board independency and audit quality on earnings management in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Iranian Accounting Review*, 3(10), 61-80. doi: 10.22055/jiar.2016.12734 [In Persian]
- Sun, H., Yuen, D. C., Zhang, J., & Zhang, X. (2020). Is knowledge powerful? Evidence from financial education and earnings quality. *Research in International Business and Finance*, 52, 101179. doi: 10.1016/j.ribaf.2019.101179
- Turki Hazzaa, O., Fariha Abdullah, D., Mohammed Sadaa, A. (2024). Influence of CEO characteristics and audit committee on financial performance: Evidence from Iraq. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(2), 100290. doi: 10.1016/j.joitmc.2024.100290
- Wolk, H. I., Dodd, J. L., & Rozycki, J. J. (2016). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment*. Sage Publications. <https://www.amazon.com/Accounting-Theory-Conceptual-Political-Environment/dp/1412991692>

پیوست: فهرست اسامی شرکت‌های عضو نمونه

ردیف	نام شرکت	صنعت	ردیف	نام شرکت	صنعت
۱	الامین للاستثمارات العقارية	الخدمات	۲۲	طريق الخازر لانتاج وتجارة	الصناعة
۲	البادية للنقل العام	الخدمات	۲۳	الكندي لانتاج اللقاحات	الصناعة
۳	بغداد لخدمات السيارات	الخدمات	۲۴	المنصور للصناعات الدوائية	الصناعة
۴	بغداد العراق للنقل العام	الخدمات	۲۵	الصناعات الكيماوية العصرية	الصناعة
۵	ابداع الشرق الاوسط للمقاولات العامة	الخدمات	۲۶	صناعة المواد الانشائية	الصناعة
۶	العراقية لنقل المنتجات النفطية والبضائع	الخدمات	۲۷	الصناعات المعدنية	الصناعة
۷	العراقية للنقل البري	الخدمات	۲۸	صناعات الاصباغ الحديثة	الصناعة
۸	المعمورة للاستثمارات العقارية	الخدمات	۲۹	الوطنية للصناعات الكيماوية	الصناعة
۹	النخبة للمقاولات العامة والاستثمارات الع	الخدمات	۳۰	فندق اشور	الفنادق و السياحة
۱۰	بغداد لصناعة مواد التغليف	الصناعة	۳۱	فندق بغداد	الفنادق و السياحة
۱۱	بغداد للمشروبات الغازية	الصناعة	۳۲	فندق بابل	الفنادق و السياحة
۱۲	البيرة الشرقية	الصناعة	۳۳	فنادق عشتار	الفنادق و السياحة
۱۳	الصناعات الالكترونية	الصناعة	۳۴	رحاب كربلاء	الفنادق و السياحة
۱۴	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية	الصناعة	۳۵	فنادق المنصور	الفنادق و السياحة
۱۵	الوطنية لصناعات الاثاث المنزلي	الصناعة	۳۶	الوطنية للاستثمارات	الفنادق و السياحة
۱۶	الهلال الصناعية	الصناعة	۳۷	الاهلية للانتاج الزراعي	الزراعة
۱۷	العراقية لصناعات الكارتون	الصناعة	۳۸	العراقية لانتاج وتسويق	الزراعة
۱۸	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	الصناعة	۳۹	العراقية لانتاج البذور	الزراعة
۱۹	العراقية للاعمال الهندسية	الصناعة	۴۰	الرياس للدواجن والاعلاف	الزراعة
۲۰	العراقية للسجاد والمفروشات	الصناعة	۴۱	اسيا سيل للاتصالات	الاتصالات
۲۱	كركوك لانتاج المواد الانشائية	الصناعة			