



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۳ (پیاپی ۴۷) / پائیز ۱۴۰۲
صفحه ۹۳ تا ۱۱۲

نقش سازه‌های فرهنگ حاکمیت شرکتی و حقوق سرمایه‌گذاران در سلامت شرکت‌ها

وحید جعفری

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران
VahidJafari88@yahoo.com

عسگر پاک مرام

دانشیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)
pakmaram@bonabiau.ac.ir

حیدر محمدزاده سالطه

دانشیار گروه حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران
Salteh2008@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۶/۱۱ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۸/۱۴

چکیده

سلامت شرکت‌ها موضوعی است که به بحث تداوم فعالیت، ورشکستگی و درماندگی مالی در ارتباط است. از این رو، هدف پژوهش حاضر تاثیر سازه‌های حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران بر سلامت شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران است. برای اندازه‌گیری سلامت شرکت‌ها از شاخص تاب‌آوری شرکت بهره‌گرفته شده است. پژوهش حاضر برحسب هدف، کاربردی و از نظر روش‌های گردآوری داده‌ها، توصیفی-تحلیلی از نوع پیمایشی مبتنی بر رویکرد مدل‌یابی ساختاری است. جامعه آماری پژوهش، مدیران عالی و میانی شرکت‌های مورد بررسی بوده و جهت گردآوری داده‌ها از پرسش‌نامه استاندارد استفاده شده است. در این پژوهش به پیش‌بینی روابط علی میان (سازه‌های فرهنگ حاکمیت شرکتی) و سلامت شرکت‌ها پرداخته شد. نتایج نشان داد که از میان سازه‌های فرهنگ حاکمیت شرکتی اثربخشی کنترل‌های داخلی، هیئت‌مدیره، کمیته‌جبران خدمات و افشاء و شفافیت بر سلامت شرکت تاثیر معنی‌داری دارند. از این رو، وجود کمیته‌حسابرسی، وجود کمیته‌مدیریت ریسک و حمایت از حقوق سهامداران تاثیر معنی‌داری بر سلامت شرکت‌ها ندارند. از این رو، اثربخشی کنترل‌های داخلی، هیئت‌مدیره، کمیته‌جبران خدمات و افشاء و شفافیت می‌تواند سلامت شرکت‌ها را افزایش دهد و به بیان دیگر این سازه‌ها موجب افزایش سلامت و تداوم فعالیت شرکت‌ها و در نهایت موجب کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها می‌شود.

واژه‌های کلیدی: سلامت شرکت، فرهنگ حاکمیت شرکتی، حقوق سرمایه‌گذاران.

۱- مقدمه

فرآیند جهانی شدن، قدرت و تاب آوری شرکت‌ها را افزایش داده و شرکت‌ها با افزایش فشار از طرف جامعه برای برخورداری از یک نگرش وسیع‌تر به اهداف و فعالیت‌های خود در ابعاد اجتماعی و محیطی مواجه هستند. فشار به شرکت‌ها برای داشتن سلامت رفتار و رفتاری مسئولانه‌تر در مقایسه با نگرش اقتصادی و حداکثرسازی سود و ارزش، به یک معمای جدید برای تصمیم‌گیری در شرکت‌ها تبدیل شده است (حسینی و حقیقت، ۱۳۹۵). در حال حاضر اثرات اقتصادی شرکت‌ها بر جامعه یک دغدغه جهانی است و انتظارات ذینفعان از نقش واحدهای تجاری در جامعه در حال افزایش است. رهنمودها، اصول، قوانین و مقررات برای رفتار شرکت‌ها در جامعه به دنبال افزایش تقاضا برای شفافیت و پاسخگویی درباره عملیات شرکت و اثرات این عملیات بر جامعه در حال توسعه است و شرکت‌ها به طور اختیاری یا الزامی گزارشات خود را در خصوص عملکرد خود در ابعاد اجتماعی، اخلاقی و محیطی تحت عناوین مختلفی منتشر می‌کنند (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۳). مهمترین ویژگی شرکت‌های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت است و به همین دلیل ساختار مالکیت در این شرکت‌ها به عنوان مکانیسم مهمی در مدیریت شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶؛ شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶). شواهد تجربی تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد که صاحبان بزرگ یا دارندگان سهام بلوکی نسبت به سهامداران کوچک از انگیزه قوی‌تر و فرصت‌های بهتری برای کنترل شرکت برخوردار هستند و تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارند (لیما و ام دی ایمران حسین، ۲۰۱۸). این امر از دو طریق امکان‌پذیر است. مورد اول از طریق مداخله مستقیم در یک شرکت صورت می‌گیرد، به این ترتیب که سهامداران بزرگ می‌توانند استراتژی شرکت را از طریق طرح پیشنهادی یک سهامدار عمده و یا از طریق یک نامه خصوصی به مدیریت، تغییر دهند. بنابراین مدیریت برای برآورده ساختن انتظارات کوتاه‌مدت سود، تحت فشار قرار خواهد گرفت. تفکیک مالکیت از مدیریت توسط آدام اسمیت در سال ۱۷۷۶ مطرح شد و برای اولین بار توسط برل و مینز (۱۹۳۲) تحلیل شد و این موضوع را بررسی نمودند که چگونه می‌توان اطمینان داشت که مدیران از آزادی عمل خویش در راستای منافع سرمایه‌گذاران استفاده خواهند کرد. در واقع با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند (بهادوری و سلارکا^۱، ۲۰۱۹). با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان (از جمله دولت) ایجاد می‌شود و به طور بالقوه این امکان به وجود می‌آید که مدیران اقداماتی در جهت منافع خویش انجام دهند و ضروری ندانند اقدامات انجام گرفته در جهت منافع سهامداران و سایر ذینفعان باشد که به آن، مسئله نمایندگی گفته می‌شود (فیلیپ، لین، بین و دانلو^۲، ۲۰۱۵).

پس از پیدایش مشکلات کنندگی و نمایندگی، به جهت حفظ منافع عمومی باید اطلاعات مصون‌سازی شده و منافع مدیران و مالکان همسو شود (لین^۳، ۲۰۱۴). از ابزارهای مختلفی در این خصوص شامل کاربرد تئوری اخلاق در حسابداری، ایجاد استانداردهای حسابداری، کنترل‌های داخلی، حسابرسی داخلی و مستقل، وجود مدیران غیرموظف در هیئت مدیره و به کارگیری رویه‌های بلندمدت‌پاداش استفاده شد، اما باز هم مشکلات کمتر نشد، بلکه پیچیدگی‌های آن بیشتر شده است؛ و معیارهای کنترلی که به منظور کاهش مشکلات کنندگی در نظر گرفته شده بود، نه تنها کارا نبود بلکه حداقل نظارت‌ها را نیز اجرا نمی‌نمود (آقایی و چالاکي، ۱۳۸۹). در واقع تمامی

معیارهای ذکر شده به صورت ظاهری و فقط در جهت رعایت قوانین بودند، بدون آنکه بتوانند از منافع سهامداران در مقابل مدیران حمایت نمایند، زیرا سازوکارهای از حاکمیت شرکتی که بتواند علاوه بر مطابقت با تمام معیارهای گفته شده، به هدف غایی شرکت یعنی افزایش منافع سهامداران و نیز بهبود عملکرد شرکت منجر شود، وجود نداشت (هولم و واتز^۴، ۲۰۱۰).

با توجه به مشکلات به وجود آمده در زمینه سلامت شرکتها در بازار سرمایه ایران، هدف این پژوهش چگونگی درک میزان سلامت شرکتها در قبال سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی است. انجام پژوهش متضمن فعالیت های گسترده ای است تا در یک جستجوی دقیق بتوان به نتایج و دستاوردهای علمی دست یافت. از این رو، با توجه به مطالعات انجام شده در کشور در زمینه تاثیر سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی بر سلامت شرکتها، پژوهش حاضر مؤلفه‌هایی را مورد آزمون قرار داده که در تحقیقات قبلی آزمون نشده است و موارد مشابهی برای آن وجود ندارد. از این رو، این پژوهش در پی پاسخ به این سؤال است که سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران چه تاثیری بر سلامت شرکتها در بازار سرمایه ایران دارد؟ به منظور پاسخ به این سؤال، به پیش بینی روابط علی سازه های حاکمیت شرکتی (اثربخشی کنترل های داخلی، هیئت مدیره، کمیته جبران خدمات و افشاء و شفافیت، وجود کمیته حسابرسی، وجود کمیته مدیریت ریسک و حقوق سهامداران) و سلامت شرکتها مطالعه می‌شود. انتظار می‌رود نتایج پژوهش حاضر بتواند به مدیران، تحلیل گران مالی، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان در درک بهتر سلامت شرکتها در قبال سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی کمک کرده و آنها را در اتخاذ تصمیم‌های صحیح مالی و سرمایه‌گذاری کمک نماید. پژوهش حاضر با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون فرضیه‌ها پرداخته است؛ و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادات کاربردی بیان می‌گردد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد تعریف مورد توافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد و تفاوت‌های چشمگیری در تعاریف ارائه شده در هر کشور وجود دارد. از یک دیدگاه، حاکمیت شرکتی به رابطه بین شرکت و سهامداران محدود می‌شود. این یک الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی بیان می‌شود. همچنین حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت و مالکان آنها (سهامداران) بلکه بین شرکت و عده زیادی از ذی‌نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشنده‌گان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی‌نفعان دیده می‌شود. بررسی کلی تعاریف حاکمیت شرکتی در متون علمی، نشان می‌دهد که تمام آنها دارای ویژگی‌های مشترک و معینی هستند که یکی از مهمترین آنها پاسخگویی است (بهار مقدم، صادقی و صفرزاده، ۱۳۹۲). تعریف حاکمیت شرکتی متناسب با رویکردی که انتخاب شده است، صورت می‌گیرد؛ اگر دیدگاه حاکمیت شرکتی «سهامدار محور» باشد، در آن صورت حاکمیت شرکتی به روش‌هایی که در آن به سهامداران نسبت به دریافت بازده و جوجه سرمایه‌گذاری شده خود اطمینان می‌دهد تمرکز

دارد. اگر مفهوم گسترده‌تری انتخاب شود و «سهامداران و سایر ذینفعان» را در بر گیرد، در آن حالت حاکمیت شرکتی از اینکه شرکت‌ها مسوولیت پاسخگویی خود را به همه ذینفعان ایفا کرده و در همه فعالیت‌های تجاری خود در راستای مسوولیت‌های اجتماعی خود عمل می‌کنند، اطمینان حاصل می‌کند (جعفری سرشت، تهرانی و تبریزی، ۱۳۹۰). ساختار مالکیت در راهبری شرکتی جایگاه محوری و مشخص دارد. تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت، یک ابزار کنترل و اعمال حکمرانی در شرکت‌هاست. این مسأله بعد از راهبری در قالب ابعاد مختلف تعیین‌کننده نوع مالکیت شرکت نظیر توزیع مالکیت، تمرکز مالکیت، وجود سهامداران جزء اقلیت و عمده در ترکیب مالکیت شرکت و درصد مالکیت آن‌ها قابل بررسی است. برخی از مطالعات نشان می‌دهند که رابطه‌ی معناداری بین ساختار مالکیت و افشای اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت وجود ندارد. در حالی که بسیاری از مطالعات نیز نشان می‌دهد با گسترده‌تر شدن توزیع مالکیت، سطح افشای اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها بالاتر می‌رود (حسینی و حقیقت، ۱۳۹۵).

مهمترین ویژگی شرکت‌های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. ساختار مالکیت یکی از مکانیسم‌های داخلی راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی یکی از مؤلفه‌های اساسی و مهم رشد شرکت می‌باشد (لی، ۲۰۰۸). یکی از گروه‌های اصلی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی سهامداران هستند. از این رو عموماً این گونه تصور می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که سرمایه‌گذاران مختلف در این ساختار انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد (ملا نظری و همکاران، ۱۳۸۶) از حیث تئوری، نهادها ممکن است انگیزه‌هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶). مالکیت متمرکز به صورت قابل توجهی در سهامداران عمده ایجاد انگیزه می‌کند و به موازات افزایش سهم آنها در شرکت، انگیزه‌های آنها نیز برای بهبود عملیات شرکت و کنترل مدیریت، بیشتر می‌شود. موارد مطرح شده از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها به طور کلی زیر عنوان «تئوری نمایندگی» می‌باشد. علاوه بر بحث تمرکز مالکیت، ماهیت مالکان نیز در ارتباط با مسأله نمایندگی می‌باشد. کنترل‌ها وقتی اثر بخشی بیشتری خواهد داشت که سهامداران کنترل‌کننده شرکت، دانش و تجربه کافی در زمینه‌های مالی و تخصصی مربوطه را داشته باشند که عموماً شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران نهادی، دارای منابع و توانایی لازم جهت کنترل صحیح مدیریت هستند (سلطانی، ۱۳۹۳).

منطق نفوذ سودآوری در افشاء و شفافیت اطلاعات شامل افشای اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی آشکار است، چراکه در بهترین شرایط موجود، انگیزه شرکت‌های سودآور نسبت به شرکت‌هایی که سودآوری کمتری دارند، به‌منظور افزایش سرمایه‌رو به افشای اطلاعات داوطلبانه می‌آوردند. بنابراین، از شرکت‌های با سودآوری بالاتر می‌توان انتظار افشای اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی بیشتری داشت (بارون، هارجوتو و جو، ۲۰۱۱). شفافیت ابزاری کلیدی برای کمک به تحکیم و اجرای اصول اساسی حاکمیت شرکتی مطلوب محسوب می‌گردد. شفافیت عاملی ضروری برای حاکمیت شرکتی صحیح و موثر محسوب می‌شود. هدف از شفافیت در حوزه حاکمیت شرکتی، ارائه اطلاعات مهم و لازم برای طرفین است به نحوی که بتوانند کارآیی هیاتمدیره و هیات عامل را در زمینه اداره امور، مطابق با قوانین داخلی و در چارچوب روشهای نظارتی، ارزیابی نمایند (کمیته بال، ۲۰۱۰). مجموعه روابط

میان مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و دیگر ذینفعان یک شرکت اعضاء هیئت مدیره می باشد که تعیین کننده ساختاری است که توسط آن اهداف شرکت و ابزار دست یابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد آنها مشخص میگردد. حاکمیت شرکتی خوب باید انگیزه های مناسبی را برای هیات مدیره و هیات عامل به منظور دنبال نمودن اهداف سازمان و در راستای منافع شرکت و سهامداران آن فراهم نموده و نظارت موثر را تسهیل نماید. وجود یک سیستم حاکمیت شرکتی موثر در یک شرکت یا گروهی از شرکت ها یا به طور کلی در عرصه اقتصاد، به ایجاد اطمینان لازم برای عملکرد صحیح اقتصاد مبتنی بر بازار کمک می نماید (کمیته بال، ۲۰۱۰). کمیته حسابرسی در راهبری شرکتی خدمات حسابرسی داخلی و کمیته حسابرسی که ریاست آن به عهده یکی از اعضای غیرموظف هیات مدیره است نقش مشاور را برای هیات مدیره بازی می کنند. وظایف کمیته حسابرسی شامل حصول اطمینان از نظامهای کنترلی و حسابداری است. تئوری نمایندگی، به وجود آمدن کمیته حسابرسی را به عنوان ابزاری برای کاهش هزینه های نمایندگی و بهبود کنترلهای داخلی در نظر می گیرد و آن را وسیلهی نظارتی اثربخشی برای بهبود روابط نمایندگی معرفی می کند (سلیمانی و مقدسی، ۱۳۹۴).

در مواقعی که سهامداران بانفوذ، از قدرت انتصاب اعضای هیات مدیره برخوردار می باشند، هیات مدیره باید اقدامات احتیاطی لازم را اعمال نمایند. در چنین مواردی بایستی توجه داشت اعضای هیات مدیره، صرف نظر اینکه چه کسی آنها را منصوب نموده است، دارای مسئولیتهایی در قبال خود بانک می باشند. در مواقعی که اعضای هیات مدیره توسط یکی از سهامداران کنترلی منصوب میگردند، هیات مدیره می تواند رویه های خاصی را مدون نموده و بازنگریهای دورههای را به منظور اطمینان یافتن از انجام صحیح وظایف کل اعضای خود اعمال نماید (بت شکن و رهبری، ۱۳۹۷). ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه است و در وهله اول برحسب دو متغیر شامل سهامداران درونی و سهامداران بیرونی تعریف می شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهامداران نهادی و دولت از بخشهای اصلی مالکیت بیرونی شرکتها تلقی می شود. همچنین سهام در اختیار سهامداران داخلی بیانگر درصدی از سهام در دست سهامداران است که در تملک مدیران و کارکنان شرکت قرار دارد. سهام تحت تملک سهامداران نهادی به درصدی از سهام شرکت اشاره دارد که در تملک سرمایه گذاران حقوقی است (سارین و همکاران، ۲۰۰۰). همچنین ترکیب مالکیت یک شرکت را علاوه بر درونی یا بیرونی بودن می توان از ابعاد مختلفی مانند تمرکز یا عدم تمرکز مالکیت، نهادی یا حقیقی بودن و مدیریتی یا غیر مدیریتی بودن سهامداران مورد توجه قرار داد (جعفری سرشت، ۱۳۸۹). سرمایه گذاران نهادی مؤسساتی هستند که به خرید و فروش حجم بالایی از اوراق بهادار می پردازند. مطابق با ادبیات موجود، بانکها، شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی و شرکت های سرمایه گذار، جزء سرمایه گذاران نهادی قلمداد می شوند (شریفی، ۱۳۹۲). طبق تئوری نمایندگی سهامداران نهادی انگیزه و قدرت این را دارند که بر مدیریت شرکت نظارت کرده و از هدایت درست شرکت توسط آنها اطمینان حاصل نمایند. آنها با فروش سهام خود می توانند موجب کاهش قیمت آن شده و شرکت را در معرض مالکیت دیگران قرار دهند (دمسترز، ۱۹۸۳).

کمیته جبران خدمات امکان نظارت بر عملیات سیستم جبران خدمات را فراهم نموده و از تناسب و همخوانی جبران خدمات کارکنان با فرهنگ سازمانی، اهداف بلند مدت، استراتژی مقابله با ریسک، محیط کنترلی سازمان

و نیز هر گونه الزام قانونی و مقرراتی اطمینان می‌دهد. نظام های جبران خدمات به عملکرد سازمان و قابلیت ریسک پذیری آن کمک نموده و جبران خدمات یک کارمند باید به طور موثری متناسب با میزان ریسک پذیری عملکرد وی باشد (کمیته بال، ۲۰۱۰). کمیته مدیریت ریسک یک سازمان بایستی دارای واحد مدیریت ریسک (شامل یک کارمند ارشد یا فردی معادل وی در بانک های بزرگ و بانک های فعال در عرصه بین المللی)، واحد تطبیق عملکرد و واحد حسابرسی داخلی باشد که هر یک از آنها از اختیارات، جایگاه، استقلال و نیروی انسانی کافی برخوردار بوده و نیز قابلیت دسترسی به هیات مدیره را داشته باشند. ریسک ها بایستی بطور مداوم شناسایی، اندازه‌گیری و نظارت شوند.

سلامت شرکت ها موضوعی است که به بحث تداوم فعالیت، ورشکستگی، درماندگی مالی و ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری در ارتباط است. لذا باید در حوزه های عملیاتی، بازاریابی و مالی و حسابداری دست به ارزیابی عملکرد شرکت ها زد (کریستونیس، ۲۰۰۵). از آنجائیکه امروزه اجتناب از ورشکستگی به عنوان راهبردی بنیادی است که هدف آن تضمین فعالیت های تجاری می باشد. بحث پیش بینی سودآوری و ارزیابی تداوم فعالیت شرکت ها مورد توجه محققان قرار گرفته است. سلامت مالی به مفهوم توان سودآوری و تداوم فعالیت واحد اقتصادی برای کلیه سهامداران و ذینفعان از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است و اساساً همه ذینفعان در واحدهای اقتصادی به داشتن ابزارهای مناسبی که بتوانند سودآوری و تداوم فعالیت این واحدها را ارزیابی و پیش بینی کنند علاقمندند. از آنجائیکه صورتهای مالی تنها منبع اطلاعاتی مشترک در اختیار کلیه ذینفعان است اما از جمله مسائلی که در این گزارش ها به طور مشخص منعکس نمی شود، سلامت مالی و قدرت نسبی تداوم فعالیت آن در آینده است (پورعلی، ۱۳۹۲).

پیشرفت سریع فن آوری و تغییرات محیطی وسیع، شتاب فزاینده ای به اقتصاد بخشیده است، رقابت روزافزون بنگاههای اقتصادی دستیابی به سود را محدود و احتمال عدم توان ایفای تعهدات و توقف فعالیت های آنها را افزایش داده است. ورشکستگی های بی سابقه اخیر شرکت های بزرگ در سطح بین المللی نوسان های بازار سرمایه ایران، وجود بحران های مالی در شرکت ها و صنایع مهم داخلی و تاثیر آنها در ورشکستگی و درماندگی شرکت ها که از آن می توان به سونامی وحشتناک مالی یاد نمود نگرانی هایی را ایجاد نموده است (کریستونیس، ۲۰۰۵). بازارهای سرمایه در دنیای امروز به قلب تپنده اقتصاد اغلب کشورها تبدیل شده است و به مثابه دماسنج اقتصادی، وظیفه جمع آوری و تجهیز پس اندازهای کوچک افراد را در طرح های با بازده مناسب در اقتصاد بر عهده دارند. در گذر زمان، معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران این واحدها توسعه یافته و پژوهش های متعددی در این حوزه در حال انجام شدن است و اهمیت مبانی مرتبط در این حوزه را برای مراجع حرفه ای و قانون گذاری کشورهای مختلف که سعی در ارتقای قابلیت های بازارهای سرمایه خود دارند بیان می کند (سلطان حسینی، ۱۳۹۰). با توجه به موارد فوق، تعیین عوامل موثر بر سلامت مالی ارزیابی و صحت تاثیر آنها به سلامت مالی هم از دیدگاه سرمایه گذاران خرد، سرمایه گذاران خصوصی و شرکت و هم از دیدگاه کلان وضعیت اقتصادی و اجتماعی جامعه بسیار حائز اهمیت است. از طرفی تعیین دقیق یا دلایل سلامت مالی در هر مورد کارآسانی نیست و به وسیله عوامل مختلف و مرتبط با هم تعیین می شود (چالاکوی و همکاران، ۱۳۹۷).

پیشینه تجربی

بالوگانی و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی استدلال نمودند که اصول پایداری عملیاتی، باید در برگیرنده تأثیرات اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی عملکرد یک شرکت باشد، که نهایتاً این امر می تواند مقاومت شرکت را بهبود بخشد و از رشد و بقای آن حمایت کند. تحقیق با استفاده از داده های بخش های مختلف صنعت کشور، شاخص سر رسید پایدار (شاخص انعطاف پذیری و پایداری)، ناشی از جمع آوری مدل بلوغ پایداری عملیات را مشخص می کند. همچنین نشان دهنده یکپارچگی سطح اول از شاخص های پایداری و تاب آوری در یک چارچوب مشترک برای بررسی رابطه قابلیت های تاب آوری و عملکرد مالی شرکت ها است. پژوهش مذکور با مرور روابط بین تاب آوری، شیوه های پایداری و عملکرد شرکت ها می پردازد که نتایج نمایان ساخت که سود آوری با هدف استراتژیک پایدار رابطه معنی داری نشان نمی دهد. بهادوری و سلارکا (۲۰۱۹)، در تحقیقی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سلامت شرکت پرداختند. نتایج آنها نشان داد شرکت های بزرگتر، با قدمت بیشتر و شرکت هایی که بین سهامداران سود تقسیم می کنند، تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در پروژه ها دارند. همچنین رابطه مثبت و معناداری بین نسبت سهامداران نهادی و سلامت شرکت وجود دارد. همچنین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره، تأثیری بر سلامت شرکت ندارد. همچنین سود آوری رابطه ی معناداری با سلامت شرکت ندارد. رازک (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سلامت شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس مصر پرداخت. نتایج نشان می دهد که کیفیت حسابرسی داخلی، کمیته حسابرسی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ساختار مالکیت بر سلامت شرکت تأثیرگذار است. لی سان و مارتینو (۲۰۱۷)، در تحقیقی به بررسی حاکمیت شرکتی و سلامت شرکت پرداختند. تحلیل های رگرسیونی یک رابطه مثبت و معنی دار میان حاکمیت شرکتی و سلامت شرکت را تایید کرد. نتایج نشان می دهد تجارت هایی که سازوکار حاکمیتی قوی دارند، عملکرد مسئولیت اجتماعی بهتری دارند. همچنین حاکمیت خوب نیز به عملکرد سلامت شرکت خوب منتهی می گردد. مزیت های سلامت شرکت، از تلاش هایی که در شرکت های آمریکایی برای بهبود حاکمیت شرکتی صورت می گیرد، حمایت می نماید. سانگ و همکاران (۲۰۱۵)، در تحقیقی به بررسی سلامت شرکت و حاکمیت ذینفعان در سطح بین المللی پرداختند. آنها دریافتند که حاکمیت ذینفعان در مقایسه با حاکمیت هیئت مدیره، بیشتر به سلامت شرکت منتهی می گردد و بیشتر بر آن اثر می گذارد. اثرات ذینفعان در روی آوری به سلامت شرکت در شرایطی که حمایت از سرمایه گذار و حاکمیت شرکتی ضعیف است، مشهودتر و ژرف تر می باشد. ارشد و رازک (۲۰۱۳)، در تحقیقی به بررسی سلامت شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی پرداخت. شواهد تجربی نشان می دهد که مالکیت متمرکز یک اثر منفی بر سلامت شرکت دارد. سهامدار اصلی میلی به صرف پول در سلامت شرکت که می تواند به تمامی ذینفعان سود برساند، ندارد. در مقابل، مالکیت پراکنده سلامت شرکت را تقویت می نماید که نشان دهنده تعهد شدید مدیران به مسئولیت اجتماعی در قبال سلامت شرکت می باشد. این امر به آنها اجازه می دهد تا تعارضات میان سهامداران و ذینفعان را حل نمایند.

قادری و همکاران (۱۳۹۹)، به بررسی توسعه مفهوم سازه های حسابداری پایداری و سلامت مالی شرکت ها در بازار سرمایه ایران پرداخته و به این نتیجه دست یافته اند که سلامت مالی شرکت ها تحت تأثیر سازه های

پایداری (فعالیت‌های داوطلبانه حسابداری، شفافیت طرز فکر حسابداری و گزارشگری مسئولیت اجتماعی) قرار می‌گیرد. شرکت‌ها برای اینکه دچار درماندگی مالی نشوند و سلامت مالی داشته باشند، باید دارای ویژگی‌های حسابداری پایداری باشند. بنابراین، اگر سرمایه‌گذاران و ذینفعان نتوانند به این اطلاعات پایدار متکی شوند، احتمال سلامت مالی شرکت کاهش خواهد یافت. عبدالباقی و میرلوحی (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان چرخه عمر، درماندگی مالی و استراتژی تجدید ساختار پرداخته و به این نتیجه دست یافته‌اند درماندگی مالی بر تجدید ساختار مدیریتی، عملیاتی و مالی تأثیر معنی‌داری دارد. رسولی و فخرایی (۱۳۹۷)، به بررسی تأثیر ساختار سرمایه و ساختار مالکیت بر بقای شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار پرداخته و به این نتیجه دست یافتند که میان ساختار سرمایه و بقای شرکت‌ها، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و مالکیت عمده، تأثیر معکوس بر بقای شرکت‌ها دارد. بحری ثالث و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه پرتفوی سوددیدگان و زیان دیدگان بر پایه نرخ نگهداری سهام توسط سرمایه‌گذاران نهادی با سودهای مومنتوم و معکوس پرداخته و به این نتیجه دست یافتند که بازده پرتفوی برندگان با بازده پرتفوی بازندگان بر اساس اثر نسبت نگهداری سهامداران نهادی با سودهای مومنتوم رابطه ندارد و همچنین رابطه معنی‌داری بین بازده پرتفوی برندگان و بازندگان بر اساس نسبت نگهداری سهامداران نهادی با سودهای معکوس در دوره‌های یک‌ماهه و سه‌ماهه مشاهده گردید. لذا، براساس پژوهش آنها نسبت نگهداری سهام توسط سهامداران نهادی در دوره کوتاه‌مدت عامل مؤثری جهت تعیین تغییرات بازدهی مومنتوم و معکوس می‌باشد. بهاروند، بنی‌مهد و اوحدی (۱۳۹۶) طی پژوهشی به بررسی اثر مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر بیش‌نمایی سود پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد رابطه‌ای مثبت و معنی‌داری بین مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیش‌نمایی سود وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان سهامدار عمده، خواهان دریافت سود از شرکت‌های سرمایه‌پذیر خود هستند. مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر نیز برای اجابت خواسته سهامدار عمده خود، سود را بیش‌نمایی می‌کنند. نتایج تحقیق آنها فرضیه همسویی استراتژیک مورد تأیید قرار داد. نمازی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه معیارهای سودآوری و ریسک با ارزش بازار سهام با تأکید بر جریان وجوه نقد (مورد مطالعه: شرکت‌های رو به رشد و رو به افول) پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تفاوت‌های چشمگیر میان سطوح دوم و پنجم چرخه عمر است. به گونه‌ای که صنایع موجود در مرحله دوم چرخه عمر (رشد)، تحت تأثیر متغیرهای سودآوری قرار می‌گیرند. نتایج نشان دهنده این است که روش الگوهای جریان نقدی برای تعیین مراحل چرخه عمر؛ روش تفکیک‌کننده بهتری است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های موجود در مرحله رشد که سود هر سهم، بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام بالایی دارند، ارزش بازار سهام آنها بیشتر است و شرکت‌های موجود در مرحله افول با توجه به ضرایب مثبت متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت قیمت به سود و ارزش دفتری هر سهم، ارزش بازار سهام آنها بیشتر می‌شود. ستایش و ابراهیمی میمند (۱۳۹۴) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین انواع مالکیت نهادی شامل مالکیت نهادی اختصاصی، شبه شاخصی و گذرا با کیفیت افشا پرداختند. نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی اختصاصی و کیفیت افشا و رابطه منفی و معنادار بین مالکیت نهادی گذرا و کیفیت افشا است؛ اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و مالکیت نهادی شبه شاخصی مشاهده نشد. دارابی و پیری (۱۳۹۴) در پژوهشی

تحت عنوان بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی نشان دادند شاخص توانایی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بی تأثیر است، به علاوه، در بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به صورت منفرد مشخص شد، تنها کیفیت گزارش حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتها مؤثر بوده است.

با توجه به بررسی منابع گسترده انجام شده توسط محققین تحقیق حاضر، در هیچکدام از این پژوهش ها خارجی اشاره شده در فوق به ارائه مدلی برای سلامت شرکت ها پرداخته نشده است و همچنین، در داخل کشور، پژوهشی که به بررسی سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی و سلامت شرکت ها پرداخته باشد، انجام نشده است.

فرضیه های پژوهش

با پیروی از رویکرد بهادوری و سلارکا (۲۰۱۹)، رازک (۲۰۱۸)، لی سان و مارتینو (۲۰۱۷) و ارشد و رازک (۲۰۱۳) در ردیابی نقش سازه های حاکمیت شرکتی بر سلامت شرکتها، مدل تدوین شده به صورت مستقیم بر اساس فرضیه های تدوین شده زیر آزمون شده است.

فرضیه اول: اثربخشی کنترل های داخلی بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه دوم: اثربخشی هیئت مدیره بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه سوم: اثربخشی کمیته حسابرسی بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه چهارم: اثربخشی کمیته مدیریت ریسک بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه پنجم: وجود کمیته جبران خدمات بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه ششم: حمایت از حقوق سهامداران بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

فرضیه هفتم: وجود افشاء و شفافیت بر سلامت شرکتها تأثیر می گذارد.

روش شناسی

هدف پژوهش حاضر، پیش بینی روابط علی میان سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی و سلامت شرکتها در بازار سرمایه است. این پژوهش بر حسب هدف، کاربردی و از نظر روشهای گردآوری دادهها، توصیفی-تحلیلی از نوع کیفی مبتنی بر رویکرد مدل یابی ساختاری می باشد. نوع پژوهش از حیث رویکرد انجام، کیفی بوده که برای درک ارتباط بین عوامل تأثیرگذار بر سلامت شرکتها از استراتژی پدیدانگاری استفاده شد. این روش در دهه ۱۹۷۰ در دانشگاه گوتنبرگ سوئد با هدف دستیابی به درک عمیقی از مفاهیم متفاوت یک پدیده نزد افراد مختلف ارائه شد. پدیدانگاری، روشی است که در حیطه پارادایم تفسیری جای دارد و اساس کار خود را بر همین تجربه ها و برداشت های متفاوت افراد از یک پدیده معین نزد گروه خاصی از افراد دارد. پدیدانگاران معتقدند اگر تجربه ها یا مفاهیم متفاوت افراد از یک پدیده را احصا و در ساختار بزرگ تری آنها را به هم مرتبط کنند، تصویر و درک کامل تری از پدیده تجربه شده را می توانند ارائه دهند. پدیدانگاری بر مبنای پارادایم تفسیرگرایی قرار دارد.

پژوهشگران تفسیری، کار خود را با این پیشفرض آغاز می‌کنند که دسترسی به واقعیت (واقعیت مشخص و یا واقعیتی که به صورت اجتماعی ساخته می‌شود) تنها با سازه‌های اجتماعی نظیر زبان، خودآگاهی و معانی مشترک میسر است. پژوهشگران در این استراتژی تلاش می‌کنند با معناهایی که افراد به پدیده‌ها می‌دهند، آن‌ها را درک کنند (دائلی فرد و کاظمی، ۱۳۸۹). برای آزمون فرضیه‌ها به روش مدل‌سازی معادلات ساختاری، از نسخه ۳.۲.۷ نرم‌افزار آماری smart-pls استفاده شد. زمانی که حجم مشاهدات اندک است یا توزیع نرمالی ندارد، ترجیح بر به‌کارگیری نرم‌افزارهایی نظیر smart-pls است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳). مدل مسیر کمترین مجذورات جزئی با دو مجموعه از معادلات ساختاری خطی (مدل درونی یا مدل ساختاری و مدل بیرونی یا مدل اندازه‌گیری) تعریف می‌شود. مدل ساختاری، رابطه بین متغیرهای مکنون و مدل اندازه‌گیری، ارتباط بین متغیرهای مکنون و نشانگرهای مشاهده شده را معین می‌کند. همچنین، از روش پرسشنامه آنلاین^۶ و حضوری در مرحله گردآوری اطلاعات و رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی^۷ در مرحله استنتاج استفاده نموده است. در همین راستا در پژوهش حاضر بر اساس روش اختصاصی این مدل‌سازی (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳)، حداکثر مقدار نمونه از ۱۰ برابر بیشترین روابط در بخش ساختاری بوده که به منظور پخش پرسشنامه در بین مدیران عالی و میانی شرکت‌های مورد مطالعه، از طریق شبکه‌های اجتماعی به صورت آنلاین و حضوری اطلاعات جمع‌آوری شد. مراجعات منتهی به پخش پرسشنامه ۹۲ شرکت بود که از این تعداد ۲۹ مورد به دلیل عدم کفایت یا صحت داده‌ها، مردود شناخته شد و تعداد مشاهدات صحیح را به ۶۳ شرکت رساند. در مورد کفایت حجم نمونه در روش مدل‌سازی معادلات ساختاری نیز باید گفت، برای کسب نتایج معتبر و قابل‌تعمیم، طبق نظریه چن^۸ و همکاران (۲۰۰۳)، حجم نمونه باید نسبت ۱۰ مورد به ازای هر پارامتر برآورد شده باشد و همچنین مطالعات دیگری نیز ۵ مورد را به ازای هر پارامتر پیشنهاد کرده‌اند (هیر و همکاران، ۲۰۰۶، بنتلر و چو، ۲۰۰۶). بنابراین، با توجه به مدل ساختاری این پژوهش، مشاهدات (پرسشنامه-شرکت) موجود (۶۳ مورد) به لحاظ آماری کفایت می‌کند.

در مطالعه حاضر، متغیر مکنون درون‌زا (سلامت شرکت‌ها)، متغیرهای مستقل (کنترل‌های داخلی، هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته مدیریت ریسک، کمیته جبران خدمات، حقوق سهامداران و افشاء و شفافیت) به روش پرسشنامه استاندارد شده سنجیده شده است. سؤالات این پرسشنامه برگرفته از پرسشنامه استاندارد شده پوتانگ و اوساهاوانیتچاکیت (۲۰۱۱) و پونومارو (۲۰۱۲) است. به علاوه، برای توسعه و بومی‌سازی ابزار پژوهش متناسب با محیط کشور و تأیید روایی آن، از نظر استادان دانشگاه و خبرگان بازار سرمایه کشور بهره‌برده شد. جدول (۱) اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۱): متغیرهای مدل پژوهش

ردیف	سازه	نقش	نوع	ساختار	تعداد سوال	منبع سوالات
۱	اثر بخشی کنترل های داخلی	مستقل	ادراکی	انعکاسی	۳	پوتانگ و اوساهاوانیتچاکی ت (۲۰۱۱) و پونومارو (۲۰۱۲)
۲	هیئت مدیره				۳	
۳	کمیته حسابرسی				۳	
۴	کمیته مدیریت ریسک				۳	
۵	کمیته جبران خدمات				۳	
۶	حقوق سهامداران				۳	
۷	افشاء و شفافیت				۴	
۸	سلامت شرکت ها	مکنون			۱۰	

یافته های پژوهش

در جدول ۲، اطلاعات جمعیت شناختی مربوط به نمونه آماری ارائه شده است. حدود ۸۲ درصد پاسخ دهندگان، در سمت مدیر مالی یا رئیس حسابداری و مرد بودند. همچنین، سطح تحصیلات بیش از ۸۰ درصد از پاسخ دهندگان کارشناسی ارشد و بالاتر بوده و شایان ذکر است که این دسته از افراد، مشارکت بهتری از حیث قبول پاسخ به پرسشنامه و کیفیت پاسخگویی داشته اند. در مدل پژوهش، متغیرها به صورت سازه های انعکاسی سطح بالاتر، مدل سازی گردید. مراحل کار و روش های استفاده شده مطابق جدول (۲) است.

جدول (۲) خلاصه مراحل تحلیل داده ها

پایایی	پایایی شاخص ها		ارزیابی مدل اندازه گیری (اعتبار بیرونی)
	آلفای کرونباخ	بررسی تک بعدی بودن	
روایی	روایی همگرا (AVE) و تشخیصی		ارزیابی مدل ساختاری (اعتبار درونی)
	معیار فرنل و لاکر	روایی افتراقی	
بررسی شاخص های کیفیت مدل	همبستگی سازه ها و هم خطی چندگانه (VIF)		بررسی شاخص های کیفیت مدل
	بررسی اعتبار اشتراک		
آزمون فرضیه ها	برآورد ضریب مسیر		بررسی ضرایب معناداری Z مربوط به هر یک از فرضیه ها
	ضریب تعیین (R^2)		
ارتباط پیش بین	ارتباط پیش بین		بررسی شاخص های کیفیت مدل
	وارسی اعتبار اشتراکی		
معیار نیکوئی برازش (GOF) و ریشه مجذور میانگین باقیمانده (SRMR)	وارسی اعتبار حشو		آزمون فرضیه ها
	معیار نیکوئی برازش (GOF) و ریشه مجذور میانگین باقیمانده (SRMR)		

به‌منظور ارزیابی مدل اندازه‌گیری (مدل بیرونی)، پایایی و روایی سازه‌ها و شاخص‌ها ارزیابی می‌شود. از این رو آلفای پایایی مرکب برای هر یک از سازه‌های مدل بیشتر از ۰/۷ به دست آمد. همچنین، تمام شاخص‌ها از پایایی لازم برخوردار بودند. به‌منظور بررسی روایی سازه‌های مدل، از روایی همگرا و روایی تشخیصی استفاده شد. معیار متوسط واریانس استخراج‌شده برای ارزیابی روایی همگرای تمام سازه‌های مدل، بیشتر از ۰/۵ است و با توجه به اینکه جذر میانگین واریانس استخراج‌شده در قطر ماتریس بیشتر از همبستگی یا سازه با سازه‌های دیگر است، بنابراین ملاک مذکور نیز از حد قابل قبولی برخوردار است. بنابراین، کیفیت سازه‌های مدل از روایی مناسبی برخوردار هستند.

جدول (۳): بررسی کیفیت مدل اندازه‌گیری

سازه	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	روایی همگرا
سلامت شرکت‌ها	۰/۸۱۴	۰/۸۶۲	۰/۵۴۸
کنترل‌های داخلی	۰/۸۰۴	۰/۸۸۳	۰/۷۱۵
هیئت مدیره	۰/۵۳۲	۰/۸۱۰	۰/۶۸۱
کمیته حسابرسی	۰/۶۱۰	۰/۸۳۲	۰/۷۱۳
کمیته مدیریت ریسک	۰/۷۱۰	۰/۸۷۲	۰/۷۷۳
کمیته جبران خدمات	۰/۷۴۰	۰/۸۵۲	۰/۶۵۸
افشاء و شفافیت	۰/۵۹۱	۰/۸۲۹	۰/۷۰۸
حقوق سهامداران	۰/۸۲۸	۰/۸۹۵	۰/۷۳۹

به منظور ارزیابی مدل ساختاری (مدل درونی)، پس از محاسبه ضرایب مسیر، بارهای عاملی و واریانس تبیین شده متغیرها به وسیله دستور الگوریتم PLS، معناداری مسیرها و بارهای عاملی با استفاده از روش بوت استراپ^۹ برای به دست آوردن مقادیر t بررسی می‌شود. ۱۰ نتایج معناداری مسیرها در جدول ۴ مشاهده می‌گردد.

جدول (۴): بررسی روابط بین سازه‌های پژوهش و معناداری آن‌ها

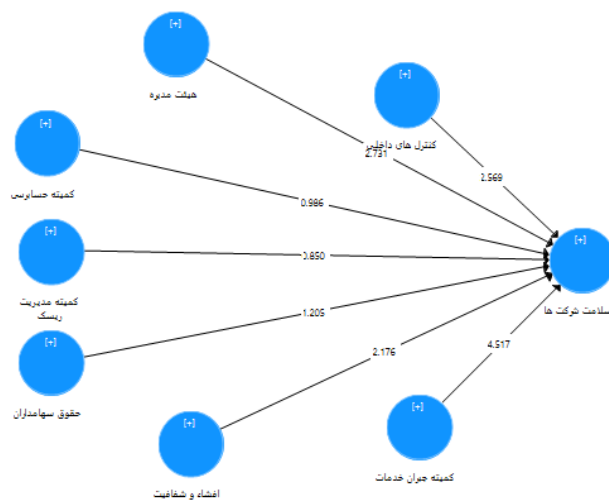
مسیر	ضریب مسیر	انحراف معیار	سطح معناداری	تفسیر
کنترل‌های داخلی و سلامت شرکت‌ها	۲/۷۱۱	۰/۱۳۵	۰/۰۱۰	تایید
هیئت مدیره و سلامت شرکت‌ها	۲/۰۵۶	۰/۱۷۵	۰/۰۰۷	تایید
کمیته حسابرسی و سلامت شرکت‌ها	۰/۷۷۳	۰/۱۹۹	۰/۳۲۴	رد
کمیته مدیریت ریسک و سلامت شرکت‌ها	۱/۳۶۷	۰/۲۶۵	۰/۳۹۶	رد
کمیته جبران خدمات و سلامت شرکت‌ها	۲/۲۲۱	۰/۱۹۹	۰/۰۰۰	تایید
افشاء و شفافیت و سلامت شرکت‌ها	۲/۵۷۰	۰/۱۷۰	۰/۰۳۰	تایید
حقوق سهامداران و سلامت شرکت‌ها	۰/۹۲۷	۰/۲۲۹	۰/۲۲۹	رد

همان طور که در جدول ۴ رابطه بین سازه های پژوهش و معناداری آن ها مشاهده می شود؛ مسیر کنترل های داخلی و سلامت شرکت ها معنادار بوده است ($P < 0.010$)، از این رو فرضیه اول مبنی بر تأثیر کنترل های داخلی بر سلامت شرکت ها تأیید می شود. مسیر هیئت مدیره و سلامت شرکت ها نیز معنادار می باشد ($P < 0.007$)، بنابراین فرضیه دوم مبنی بر تأثیر هیئت مدیره بر سلامت شرکت ها تأیید می شود. مسیر کمیته حسابرسی و سلامت شرکت ها معنادار نیست ($P < 0.324$)، پس فرضیه سوم مبنی بر تأثیر کمیته حسابرسی بر سلامت شرکت ها تأیید نمی شود. همچنین مسیر کمیته مدیریت ریسک و سلامت شرکت ها نیز معنادار نیست ($P < 0.396$)، لذا فرضیه چهارم مبنی بر تأثیر کمیته مدیریت ریسک بر سلامت شرکت ها تأیید نمی شود. مسیر کمیته جبران خدمات و سلامت شرکت ها معنادار است ($P < 0.000$)، لذا فرضیه پنجم مبنی بر تأثیر کمیته جبران خدمات و سلامت شرکت ها تأیید می شود. مسیر افشاء و شفافیت و سلامت شرکت ها معنادار است ($P < 0.030$)، بنابراین فرضیه ششم مبنی بر تأثیر افشاء و شفافیت بر سلامت شرکت ها تأیید می شود. اما مسیر حقوق سهامداران و سلامت شرکت ها معنادار نیست ($P < 0.229$)، از این رو فرضیه هفتم مبنی بر تأثیر حقوق سهامداران بر سلامت شرکت ها تأیید نمی شود. در مدل های اندازه گیری و ساختاری مورد بررسی، برای اندازه گیری برازش مدل بیرونی از میانگین اشتراک و برای برازندگی مدل ساختاری از ضریب تعیین R^2 استفاده شده است. مقدار میانگین اشتراک نشان دهنده درصدی از تغییرات شاخص ها است که به وسیله سازه متناظر توجیه می شود و پژوهشگران سطح قابل قبول برای اشتراک آماری را بیشتر از ۰/۵ ذکر کرده اند (لی^{۱۱} و همکاران، ۲۰۰۸). با توجه به مقادیر R^2 که نشان دهنده توانایی مدل در توصیف سازه است، مدل ارائه شده برازش مناسبی دارد.

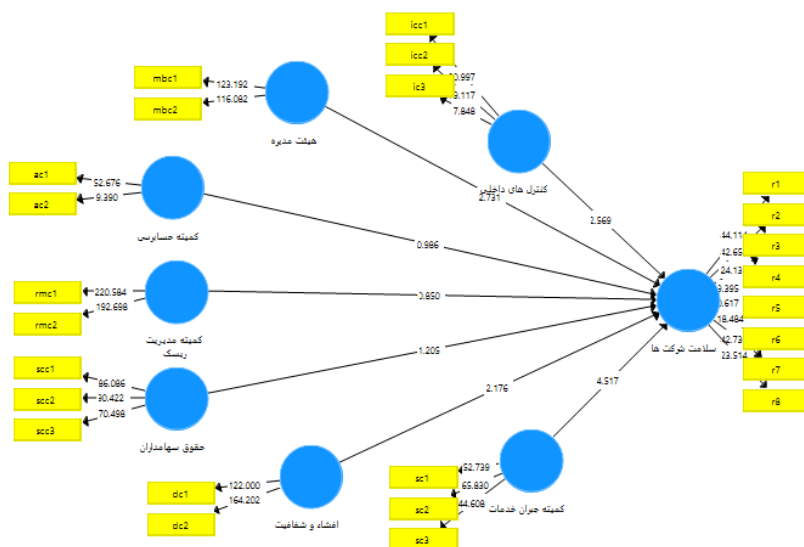
جدول (۵): بررسی کیفیت مدل ساختاری و نیکوئی برازش

F ²	R ^{2adj}	R ²	SRMR	مدل / سازه
۰/۰۳۷	۰/۷۲۶	۰/۷۶۵	۰/۱۱۳	سلامت شرکت ها
۰/۱۸۶				اثر بخشی کنترل های داخلی
۰/۱۹۴				هیئت مدیره
۰/۰۳۳				کمیته حسابرسی
۰/۵۵۷				کمیته مدیریت ریسک
۰/۰۴۲				کمیته جبران خدمات
۰/۱۲۶				افشاء و شفافیت
۰/۱۸۱				حقوق سهامداران

در ادامه مدل اصلاح شده به صورت زیر است:



شکل ۱- نتایج آزمون t مدل اصلاح‌شده



شکل ۲- ضرایب ساختاری مدل اصلاح‌شده

نتیجه‌گیری و بحث

سلامت شرکت به مفهوم توان سودآوری و تداوم فعالیت واحد اقتصادی برای کلیه سهامداران و ذینفعان از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است و اساساً همه ذینفعان در واحدهای اقتصادی به داشتن ابزارهای مناسبی که بتوانند سودآوری و تداوم فعالیت این واحدها را ارزیابی و پیش‌بینی کنند، علاقه‌مندند. پژوهش حاضر یک ساختار

جدید سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران و سلامت (تاب آوری) شرکت ها را پیشنهاد می کند. از این رو، در این پژوهش سازه های مختلف فرهنگ حاکمیت شرکتی یعنی (اثربخشی کنترل های داخلی، هیئت مدیره، کمیته جبران خدمات و افشاء و شفافیت، وجود کمیته حسابرسی، وجود کمیته مدیریت ریسک و حقوق سهامداران) و سلامت شرکت ها شناسایی و بدین منظور، فرضیه هایی برای بررسی این موضوع تدوین و با استفاده از اطلاعات در دسترس تحلیل شد. به طور کلی، این استدلال وجود دارد که سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی، مزایای بسیاری برای سلامت و تاب آوری شرکت ها ایجاد می کند. نتایج تحقیق نشان داد که کنترل های داخلی سلامت شرکت ها در بازار سرمایه ایران تاثیر دارد. بدین معنی با افزایش اثربخشی کنترل های داخلی، میزان کنترل های داخلی نقش حساسی را در ارتقای کیفیت گزارشگری مالی ایفا می کنند و همچنین، رفتار افشای اجتماعی و زیست محیطی شرکت ها تحت تاثیر کنترل های داخلی است. به این ترتیب با افزایش کنترل های داخلی، سطح و کیفیت گزارش اجتماعی شرکت ها و افشای زیست محیطی و در نتیجه سلامت شرکت ها افزایش خواهد یافت. همچنین، نتایج تحقیق نشان داد که سازه اثربخشی هیئت مدیره بر سلامت شرکت ها تاثیر دارد. این یافته با نتایج تحقیق بهادوری و سلارکا (۲۰۱۹) و رازک (۲۰۱۸) همسو می باشد. این سازه به جلسات هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل تاکید دارد. به عبارتی با افزایش جلسات هیئت مدیره، شاهد افزایش سلامت شرکت ها خواهیم بود. همچنین بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل از دید تعهد به ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها عامل بر کاهش سلامت شرکت ها است. به عبارتی در صورتی که دوگانگی مدیرعامل در وظایف وجود داشته باشد، تعارضات و هزینه های نمایندگی افزایش پیدا کرده و منجر به کاهش سلامت شرکت ها می شود. نتایج تحقیق نشان داد که افشاء و شفافیت عامل موثری بر سلامت شرکت ها است. این یافته با نتایج تحقیق سانگ و همکاران (۲۰۱۵) و ارشد و رازک (۲۰۱۳) همسو می باشد. مطابق با نظریه نمایندگی، مدیران غیر موظف هیئت مدیره در مقایسه با سایر اعضای هیئت مدیره، انگیزه قوی تری برای نظارت بر کار مدیران اجرایی، فرایند گزارشگری و شفافیت دارند و درصد بالای آنها در هیئت مدیره، موجب افزایش گزارشگری مالی داوطلبانه می شود، که با توجه به نتایج پژوهش افشاء و شفافیت، سلامت شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهد. همچنین، نتایج نشان می دهد که وجود کمیته جبران خدمات بر سلامت شرکت ها تاثیر دارد. این یافته با نتایج تحقیق سانگ و همکاران (۲۰۱۵) و ارشد و رازک (۲۰۱۳) همسو است. وجود کمیته جبران خدمات در شرکتها به منزله نظارت بیشتر بر فعالیتهای شرکت و منابع انسانی بوده و منجر به اصلاح خدمات و کم شدن اشتباهات می شود. از این رو، با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می شود به منظور حداکثر سازی منافع سهامداران و توجه به منافع ذی نفعان در چارچوب سلامت شرکت ها، زمینه ایجاد فرهنگ حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت ها از طریق استقرار نظام راهبری شرکتی اثربخش فراهم و در نهایت موجب بهبود سلامت شرکت ها گردد. همچنین لازم است با ارایه راهکارهایی عملکرد مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره را تقویت نمود. از این رو، به مدیران سرمایه گذاران بالفعل، بالقوه و سایر ذینفعان پیشنهاد می شود که توجه بیشتری به بحث فرهنگ حاکمیت شرکتی داشته باشند و آن را در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند. زیرا سازه های فرهنگ حاکمیت شرکتی عامل

موثری در سلامت شرکت‌ها بوده و می‌تواند مبنایی برای تصمیم‌گیری آن‌ها باشد. به مدیران شرکت‌ها و سایر گروه‌های ذی‌ربط نیز پیشنهاد می‌شود در خصوص سازه‌های فرهنگ حاکمیت شرکتی (اثربخشی کنترل‌های داخلی، اثربخشی هیئت مدیره، وجود کمیته جبران خدمات و افشاء و شفافیت) اهتمام لازم انجام شود تا ابعاد آن از حالت ظاهری خارج شده و به یک ابزار مهم برای تصمیم‌گیری تبدیل شده و ادامه فعالیت و سلامت شرکت را در بازار سرمایه ایران برقرار نماید.

با انجام هر پژوهش، راه به‌سوی مسیری جدیدی باز می‌شود و ادامه راه، مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود نقش فرهنگ حاکمیت شرکتی در سلامت شرکت‌ها در شرایط و صنایع متفاوت و همچنین تأثیر فرهنگ حاکمیت شرکتی بر تاب‌آوری شرکت‌ها انجام گردد. همچنین، همانند هر پژوهش دیگر، پژوهش حاضر نیز دارای محدودیت‌هایی است که لازم است به آن‌ها اشاره شود. عدم دسترسی به کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یکی از محدودیت‌های این پژوهش بوده که منجر به تقلیل نمونه آماری شده است.

پانوشت‌ها:

- 1) Bhaduri & Selarka
- 2) Philip, Lin, Bin, Danlu
- 3) Lin
- 4) Holm & Wats
- 5) Baron, Harjoto & Jo,
- 6) <https://survey.porsline.ir>
- 7) PLS(Partiallesat square)
- 8) Chin
- 9) Bootstrapping
- 10) رویکرد Bootstrapping روشی مناسب برای ایجاد خطاهای استاندارد یا ارزش‌های t می‌باشد. در زمانی که اندازه نمونه کوچک و دقت برآوردگرها مطرح باشد، این روش می‌تواند خطاها را به‌وسیله روش بازنمونه‌گیری محاسبه نماید و فاصله اطمینان یا انحراف استاندارد مناسب و پرتوانی را ارائه نماید. همچنین این روش، زمانی که تابع توزیع احتمال برآوردگرها نامشخص یا پیچیده باشد، برای برآورد واریانس برآوردگرها بهره‌گرفته می‌شود (عباس زاده و همکاران، ۱۳۹۱).
- 11) Lee

فهرست منابع

- * آقایی، محمد علی، چالاک، پری (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- * آقایی محمد علی، اعتمادی حسین و آذر، عادل. (۱۳۸۸). ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود. فصلنامه علوم مدیریت ایران. ۴(۱۶)، صص ۲۷-۵۳.

- * بحری ثالث، جمال، پا مرام، عسگر، افروزیان آذر، علی و قادری. فرزاد، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه پرتفوی سوددیدگان و زیان دیدگان بر پایه نرخ نگهداری سهام توسط سرمایه گذاران نهادی با سودهای مومنتوم و معکوس، دانش سرمایه گذاری، دوره هفتم، شماره ۲۸، ۲۹۷-۳۱۲.
- * بنی مهد. بهمن، مرادزاده فرد، مهدی و ناصح. یعقوب، (۱۳۹۳)، مالکیت شرکت های سرمایه گذاری و ارزش سهام شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار، دانش سرمایه گذاری، سال سوم، شماره ۹، ۱۵۷-۱۶۸.
- * بهار مقدم، مهدی، صادقی، زین العابدین، صفرزاده، ساره، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه ی مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، (۲۰)۵: ۹۰-۱۰۷.
- * بهاروند فائزه ، بنی مهد بهمن ، اوحدی فریدون ، (۱۳۹۶). اثر مالکیت شرکت های سرمایه گذاری بر بیش نمایی سود: آزمون فرضیه های نظارت کارآمد و همسویی استراتژیک، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، ۶(۲۳) ، صص ۵۵-۷۰.
- * پورعلی. محمدرضا، (۱۳۹۲)، ارائه مدل سنجش و ارزیابی سلامت مالی در شرایط محیطی ایران، دانش سرمایه گذاری، ۲(۵): ۲۰۶-۱۷۹.
- * پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه (۱۳۹۳)، بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۳(۱۰): ۱۳۵-۱۵۰.
- * جعفری سرشت، داود، (۱۳۸۹) ، بررسی ترکیب مطلوب سهامداری در بازار سرمایه، سازمان بورس اوراق بهادار، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
- * جعفری سرشت، داود، تهرانی، رضا، تبریزی، حسین عبده، (۱۳۹۰)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۴(۱۳): ۱۰۰-۷۵.
- * حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۳)، مبنای نظری مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۷(۲۲): ۱۰۹-۱۳۳.
- * حساس یگانه، یحیی، رئیسی، زهره، حسینی، مجتبی، (۱۳۸۸)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۴(۱۳): ۷۵-۱۰۰.
- * حسینی، علی و حقیقت، سرور(۱۳۹۵)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و تعهد به ایفای مسئولیت های اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۶(۴): ۱۲۸-۱۰۳.
- * دارابی، رویا ؛ و پیری، مهناز (۱۳۹۳) ، بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار ، سال پنجم ، شماره نهم ، زمستان ۱۳۹۳، صص ۲۵-۳۷
- * دانایی فرد. حسن و کاظمی. حسین، (۱۳۸۹)، ارتقای پژوهش های تفسیری در سازمان: مروری بر مبنای فلسفی و فرایند اجرای روش پدیدانگاری، مطالعات مدیریت بهبود و تحول، دوره ۲۰، شماره ۶۱، ۱۲۱-۱۴۷.

- * داوری، علی، رضازاده، آرشن. ۱۳۹۳. مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS، چاپ دوم، تهران، انتشارات جهاد دانشگاهی.
- * رسولی قهرودی، مهدی، فخرایی، احسان. (۱۳۹۷). تاثیر ساختار سرمایه و ساختار مالکیت بر بقای شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار، فصلنامه برنامه ریزی و بودجه، سال ۲۲، شماره ۱، ۷۳-۱۰۱.
- * ستایش، محمد حسین، ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۴). رابطه بین نوع مالکیت نهادی و کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی* ۱۲ (۴۸) صص ۷۵-۵۳.
- * سلطانی، علی (۱۳۹۳)، ویژگی‌های غیر مالی موثر بر هموارسازی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بناب.
- * سیدعباس زاده، محمد، امانی ساری لگلو، جواد، خضری آذر، همین، پاشوی. قاسم. ۱۳۹۳. مقدمه ای بر مدل یابی معادلات ساختاری به روش PLS و کاربرد آن در علوم رفتاری، چاپ اول، انتشارات دانشگاه ارومیه.
- * شریفی، آرمین (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با سیاست‌های مالی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات مازندران، دانشکده حسابداری و مدیریت.
- * صالحی، مهرداد، حجازی، رضوان، طالب نیا، قدرت اله، امیری، علی. ۱۳۹۸. ارائه الگوی تعدیلی از مدل‌های ارزش‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با استفاده از ریسک درماندگی مالی و چرخه عمر شرکت، راهبرد مدیریت مالی، (۱)۷: ۹۵-۱۲۲.
- * عبدالباقی عطاءآبادی، عبدالمجید و میرلوحی. سید مجتبی، (۱۳۹۸)، چرخه عمر، درماندگی مالی و استراتژی‌های تجدید ساختار، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۱، ۲۲۹-۲۶۰.
- * قادری، فرزاد، پاک مرام، عسگر، بحری ثالث، جمال و قالیباف اصل. حسن، (۱۳۹۸)، ارائه مدلی برای بقای شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۴.
- * قادری، فرزاد، پاک مرام، عسگر، بحری ثالث، جمال و قالیباف اصل. حسن، (۱۳۹۹)، توسعه مفهوم سازه‌های حسابداری پایداری و سلامت مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران، حسابداری مدیریت، دوره ۱۳، شماره ۴۵.
- * ملا نظری و همکاران، (۱۳۸۶). بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۴۷، صص ۸۳-۱۰۰.
- * نمازی، محمد، پاک مرام، عسگر، قادری، قدرت. (۱۳۹۶). رابطه معیارهای سودآوری و ریسک با ارزش بازار سهام با تأکید بر جریان وجوه نقد (مورد مطالعه: شرکت‌های رو به رشد و رو به افول)، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ۹، شماره ۳۳، بهار ۱۳۹۶، ۴-۲۳.
- * نمازی، محمد، رجب دری، حسین. ۱۳۹۶. بررسی تعامل سازه‌های الگوی توسعه پایدار اخلاق حرفه‌ای حسابداری با استفاده از فن دیمتل، پژوهش‌های حسابداری مالی، (۱)۹: ۷۱-۹۰.
- * وقفی، حسام، داراب‌رویا. ۱۳۹۷. رویکرد مدل معادلات ساختاری در تحلیل سه سطحی درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، (۳)۶: ۲۱۵-۱۸۹.

- * Arshad, R. and Razak, S. N. A. A. , (2013) ,"Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance", Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA) , vol. 111, pp. 25-28.
- * Balugani E, Butturi MA, Chevers D, Parker D, & Rimini B. (2020). Empirical Evaluation of the Impact of Resilience and Sustainability on Firms' Performance. Sustainability, 12(5), 1742.
- * Baron, D. , Harjoto, M. , Jo, H. , 2011 , “ The economics and politics of corporate social performance ”, Bus. Polit ,13 (2) , 1–46.
- * Bhaduri,S. and Selarka,E (2016) , "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility of Indian Companies, CSR, Sustainability, Ethics & Governance", Springer Science,PP. 87-113.
- * Chang,H. , Sun, A. M. , (2008) , “Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships”, CG AND CSR SYNERGIES AND INTERRELATIONSHIPS ,Volume 16, Number 5.
- * Holm, E. S. R. , & Wats, I. (2010) , " Investor sophistication and patterns in stock returns ",The Accounting Review,12,43-63.
- * Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure: Springer.
- * Kritsonis , Alicia.(2005). "Assessing a firms future financial health" , International Journal of Scholarly Academic Intellectual Diversity , California State University vo.8, No.1.
- * Li. Sun. , A. Martynov (2017) ,"The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea", Journal of Business Ethics, Vol. 104, pp. 283-29.
- * Lin. T. (2014) ,"Corporate social responsibility, ethics, and corporate governance",Social Responsibility Journal, Vol.8 Iss4 pp.547 –560.
- * Ms. Mahabuba Lima, Md. Imran Hossain (2018) “Ownership Structure and Firm Performance: Testing Monitoring and Expropriation Hypotheses for Bangladeshi Companies”, Journal of Finance and Banking, Volume 14, Issue 1 & 2, 2018 University of Dhaka, Bangladesh
- * Philip T. Lin. , Bin Li. , Danlu Bu. , (2015) ,"The relationship between corporate governance and community engagement: Evidence from the Australian mining companies", Resources Policy 43 :28–39.
- * Ponomarov S.Y., (2012) "Understanding the concept of supply chain resilience"; The International Journal of Logistics Management, 20(1):124-143.
- * Pothong, O., & Ussahawanitchakit, P. (2011). Sustainable accounting and firm survival: An empirical examination of Thai listed firms. Journal of Academy of Business and Economics, 11(3), 1-28.
- * Razek, M. A. (2018) ,"The association between corporate social responsibility disclosure and corporate governance – a survey of Egypt" ,Research Journal of Finance and Accounting, 5 (1) , 93-98.
- * Sarin A, Shastri K, (2000), “Ownership Structure and Stock Market Liquidity”, Working paper, Santa Clara University
- * Shleifer, A., and Vishny, R. (1986), “Large Shareholders and Corporate Control”, Journal of Political Economy, Vol. 94, pp. 461-488.
- * Song, J. and Samy, M. and Bampton, R. (2015) , "An examination of corporate social responsibility and financial performance: A study of the top 50 Indonesian listed corporations",Journal of Global Responsibility, Vol. 2, PP. 100-112.

The Role of corporate governance culture and Investor Rights in Corporate Health

Vahid Jafari

Ph.D. Student, Department of Accounting, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran
VahidJafari88@yahoo.com

Asgar Pakmaram

Corresponding author: Associate Prof., Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran
pakmaram@bonabiau.ac.ir

Heidar Mohammadzadeh Salte

Associate Prof., Department of Accounting, Marand Branch, Islamic Azad University, Marand, Iran
Salteh2008@gmail.com

Abstract

Corporate safety is a topic that is related to the continuity of activity, bankruptcy and Financial Distress. Therefore, the purpose of this study is the effect of Structures of corporate sovereignty and equity on the safety of companies in the Iranian capital market. To measure the safety of companies, the company's resilience index has been used. The present study is based on the practical purpose and methods of data collection and also descriptive-analytical survey type based on structural modeling approach. The statistical population of the study is the top and middle level managers of the companies and standard questionnaire was used to collect data. In this study, the causal relationship between (Structures of corporate sovereignty culture) and corporate safety was predicted. The results showed that among the Structures of corporate sovereignty culture, the effectiveness of internal controls, board of directors, service compensation committee and disclosure and transparency there is a significant impact on safety of a company. Therefore, the existence of an audit committee, the existence of a risk management committee and the protection of shareholders' rights do not have a significant impact on the safety of companies. Hence, the effectiveness of internal controls, the board of directors, the service compensation committee, and disclosure and transparency can enhance the safety of companies. Also, these structures increase the health and continuity of companies and ultimately reduce the financial distress of companies.

Keywords: Corporate safety, corporate sovereignty culture, investors' rights