

## تاثیر توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها

حمید رضا وکیلی فرد<sup>۱</sup>، قدرت اله طالب نیا<sup>۲</sup>، حامد منصوری کاسوایی<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی

<sup>۲</sup> هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

---

### چکیده

هدف این مقاله بررسی تاثیر توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ بوده است. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات علت معلولی محسوب می گردد. در این تحقیق برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های تحقیق از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج تحقیق نشان داد بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است.

**واژگان کلیدی:** توسعه مالی؛ فساد مالی؛ رشد شرکتها

---

## مقدمه

فساد مالی عارضه‌ای است که اغلب از کنش متقابل دولت و اقتصاد بازار سرچشمه می‌گیرد؛ به‌ویژه اگر خود دولت نیز به ناچار نقشی درون‌زا برعهده داشته باشد. نمودهای عینی فساد مالی تا حدود زیادی پیچیده، چندوجهی و دارای شکلها و شیوه‌های متفاوت است. عارضه فساد مالی از فعل ساده پرداخت غیرقانونی به یک کارمند دولت تا ناکارکردی فراگیریک نظام سیاسی یا اقتصادی را در بر می‌گیرد. فساد مالی هم به عنوان یک مشکل ساختاری سیاسی یا اقتصادی، و هم به عنوان معضل اخلاقی یا تربیتی فردی قابل تأمل است (صادقی، ۱۳۹۴).

فساد پدیده‌ای پیچیده، چند بعدی و دارای علل و آثار چندگانه است و دامنه آن از یک عمل فردی (مانند رشوه) تا یک سوء عمل فراگیر که تمام ارکان نظام سیاسی و اقتصادی را در برمی‌گیرد، گسترده است. به رغم پیچیدگی، دشواری و حساسیت سروکار یافتن با این عارضه، در سالهای اخیر مطالعات گسترده‌ای در اندازه‌گیری فساد، بیان علل ارتکاب چنین فعالیت مجرمانه و ارایه راهکارهای بازدارنده از سوی مجامع بین‌المللی انجام شده است. اگرچه مباحث نظری درباره فساد در دهه ۱۹۵۰ به شکل جدی طرح شد، اما از دهه ۱۹۷۰ اولین آثار و مطالعات نظری و بررسیهای تجربی درباره فساد و علل آن ارائه شدند و از آن زمان به بعد مقوله فساد به عنوان یکی از اصلی‌ترین مباحث در زمینه دولت، حکمرانی و توسعه مطرح بوده است. نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد که پدیده فساد بیش از همه در میان کشورهای درحال توسعه به‌ویژه "فقیر درحال توسعه"؛ رواج دارد و مانعی بر سر راه توسعه در این کشورهاست. همچنین طبق نتایج مطالعات، در صورتیکه تمهیدات لازم برای مبارزه با فساد در این کشورها اندیشیده نشود، زمینه‌های بروز آن تقویت شده و شیوع این معضل اجتماعی عاملی فراروی ناکامی سیاستهای توسعه اقتصادی خواهد شد. همین امر ضرورت مطالعات و تحقیقات گسترده‌ای را درباره فساد در ایران بازگویی کند؛ چرا که درحال حاضر کشور در تکاپوی توسعه قرار دارد و اغلب برنامه‌های توسعه بر اجرای سیاستهای توسعه اقتصادی متمرکز است (صادقی و همکاران، ۱۳۹۴).

امروزه پدیده فساد توجه بسیاری از جهانیان را به خود جلب کرده است. کشورها با هر سطحی از توسعه تحت تاثیر رسوایی‌های فساد قرار می‌گیرند و این امر مصون از بانکداری اسلامی نیز نبوده است به عبارتی وجود فساد همواره مشکلاتی برای سلامت نظام بانکداری ایجاد نموده است. مبارزه اثربخش با فساد مستلزم بکارگیری استراتژی‌هایی است که دارای ماهیتی جامع باشند؛ اما وجود تعارضات میان مصالح گروه‌های مختلف جامعه، مشکلی اساسی در تدوین استراتژی‌های بهینه است. در حالی که نظام ارزش‌های اسلامی به عنوان نظام ارزشی و اعتقادی یکپارچه، همچون چتری فراگیر همه مصالح عمومی، حکومتی، سازمانی و شخصی را دربر گرفته و نوعی انسجام میان این عوامل برقرار می‌کند. فساد پدیده‌ای پیچیده، چند بعدی و دارای علل و آثار چندگانه است و دامنه آن از یک عمل فردی (مانند رشوه) تا یک سوء عمل فراگیر که تمام ارکان نظام سیاسی و اقتصادی را در برمی‌گیرد، گسترده است. به رغم پیچیدگی، دشواری و حساسیت سروکار یافتن با این عارضه، در سالهای اخیر مطالعات گسترده‌ای در اندازه‌گیری فساد، بیان علل ارتکاب چنین فعالیت مجرمانه و ارایه راهکارهای بازدارنده از سوی مجامع بین‌المللی انجام شده است. یکی از مهم‌ترین مسائل اخیر در میان تحقیقگران، بررسی ارتباط میان وجوه نقد و عملکرد شرکتها می‌باشد. از طرفی مفاهیم نهادی نیز این ارتباط را تعدیل می‌کنند. این مفاهیم شامل: دستیابی به بازارهای سرمایه (فالکندر و وانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶)، هزینه بدهی و رشد تولید ناخالص داخلی و همچنین توسعه نظام مالی می‌باشد (دیتمار و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

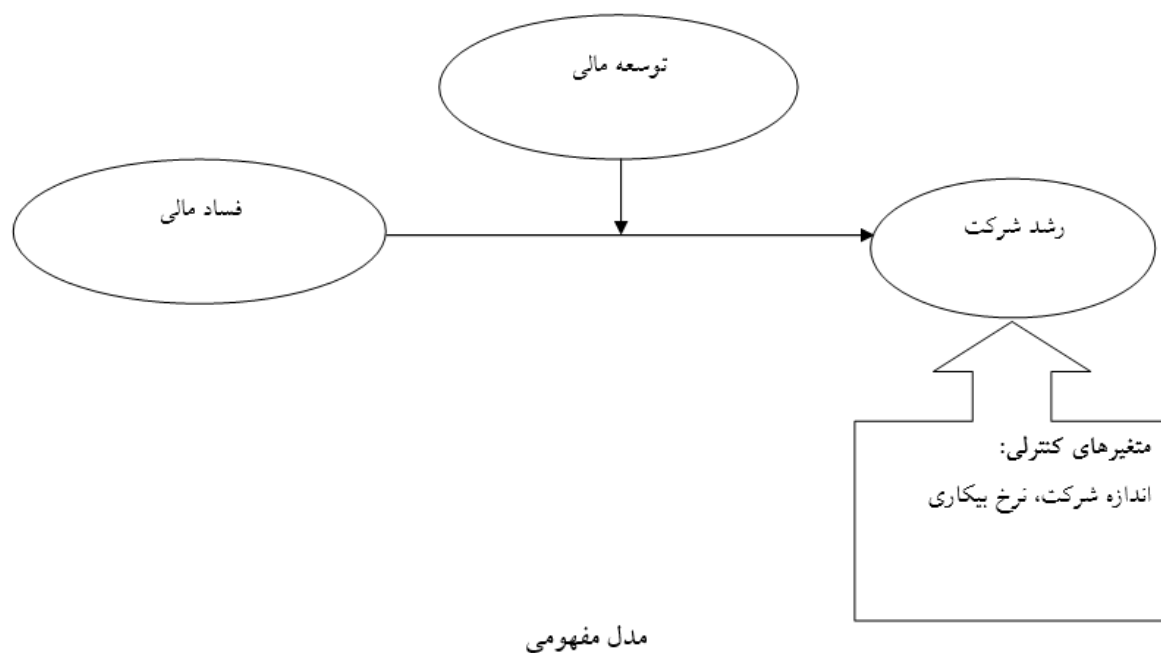
## اهداف تحقیق

۱. شناسایی رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها
۲. شناسایی تاثیر توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها

<sup>1</sup> Falkender & Wang

<sup>2</sup> Ditmar et al

## مدل مفهومی تحقیق



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

## مبانی نظری

## فساد مالی:

فساد مالی را به عنوان یک رابط خاص حکومت - جامعه تعریف می شود و بین فساد سیاسی، فساد اداری، فساد کارکردی و فساد نا کارکردی تفاوت قائل می شوند و فساد مالی را به عنوان یک ساز و کار نشت از بالا یا توزیع مجدد رو به پایین دسته بندی کرده اند. بهترین و ساده ترین تعریف برای فساد مالی سوء استفاده از قدرت و اختیارات دولتی به منظور تامین منافع شخصی است که بانک جهانی ارائه کرده است در مواردی از فعالیت های بخش خصوصی که دولت آن ها را تنظیم می کند نیز فساد مالی وجود دارد (چن و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱).

## توسعه مالی:

به مفهوم توسعه مالی پس از طرح مفهوم سرکوب مالی، در دهه هفتاد توجه ویژه ای شده است؛ به عبارت دیگر؛ تاثیر آزاد بانکها و موسسات اعتباری در تنظیم ارزش واقعی ابزارهای مالی و امکان مشارکت وسیع تر مبادله کنندگان با این ابزارها اهمیت بیشتری پیدا کرده است (حشمتی مولایی، ۱۳۸۳). توسعه مالی به مفهوم توسعه بازارهای مالی، شامل بازار پول و بازار سرمایه با ابعاد مختلفی سنجیده می شود. این ابعاد عبارتند از: توسعه بخش بانکی، توسعه بخش مالی غیر بانکی، توسعه بخش پولی و سیاست گذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی تعریف می گردد. براساس مطالعات انجام شده، توسعه مالی مفهومی چند وجهی است که علاوه بر بعد پول بانکی، ابعاد و مؤلفه های دیگری چون آزادی بخش مالی، کیفیت مقررات و نظارت حاکم بر این بخش، پیشرفت های فن آوری، میزان رقابت و ظرفیت های نهادی موجود را نیز

<sup>3</sup> Chen et al

شامل می‌شود. ساختار مالی یک کشور از بازارها و محصولات مالی مختلف تشکیل شده است و چند معیار محدود نمی‌تواند تمام جنبه‌های لازم توسعه مالی را در برگیرد (کرینس و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴).

#### رشد شرکتها:

مفهوم رشد، اشاره به حدی دارد که بر اساس آن، شرکت سطح بالای رشد خود را در مقایسه با سایر شرکت‌ها حفظ می‌کند. مایرز و مجلف (۱۹۸۴)، هولدر و همکارانش (۱۹۹۸)، گال و کیلیلی (۱۹۹۹)، هو (۲۰۰۳) و ایویزن و همکارانش (۲۰۰۳) معتقد بودند که شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا، دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری مختلفی هستند، لذا پرداخت‌های کمتر سود سهام برای آن‌ها مورد انتظار است (کانگ و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱).

#### تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته:

#### رشد شرکتها:

تفاوت بین سود سال جاری نسبت به سود سال قبل تقسیم بر سود سال قبل  
متغیر تعدیل‌گر:

#### توسعه مالی:

نسبت ارزش جاری بازار به تولید ناخالص داخلی  
متغیر مستقل:

#### فساد مالی:

سازمان شفافیت بین‌الملل، با استفاده از شاخص درک یا احساس فساد کشورها را برحسب میزان فساد موجود در میان مقامات دولتی و سیاستمدارانشان رتبه‌بندی می‌کند؛ به عبارت دیگر، این معیار، شاخصی است که رتبه فساد در بخش عمومی یک کشور را در میان سایر کشورهای جهان نشان می‌دهد. برطبق این مقیاس، برترین کشورها که دارای کمترین فساد مالی در میان دولتمردان خود هستند در این مقیاس دارای نمره ۱۰، و کشورهای با بیشترین فساد مالی در بینابین سیستم دولتی خود دارای نمره صفر هستند.

#### متغیر کنترلی:

نرخ بیکاری: نرخ بیکاری از آمار سرانه شرکت استخراج می‌شود.  
اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت

#### لزوم آسیب‌شناسی پدیده فساد اداری - مالی با رویکرد پیشگیری

تحلیل تاریخی فساد و اقدامات انجام شده در راستای کاهش آثار و پیامدهای سوء فساد اداری - مالی در کشورهای مختلف نشان داده است که آسیب‌شناسی فساد اداری - مالی (از حیث شناخت نوع، گستره، عمق، میزان و درجه مزمن بودن فساد) و برخورد با این پدیده از حیث پیشگیری یا درمان آن از اصول علمی لازم برخوردار نبوده و به جای پیشگیری، بیشتر درمان هدف قرار داده می‌شود و در زمینه درمان نیز معمولاً رویه‌های تنبیهی و برخوردهای پس از وقوع مدنظر قرار می‌گیرد. تجربیات به دست آمده از سایر کشورها نشانگر این است که برای کاهش این پدیده شوم در نظام اداری کشور، برنامه‌هایی مورد نیاز است که با شناسایی و آسیب‌شناسی عوامل مدیریتی و سازمانی تاثیرگذار در بروز این نوع فساد (علاوه بر عوامل فراسازمانی) و طراحی برنامه‌های تاثیرگذار، پیشگیری از بروز فساد اداری - مالی را هدف قرار دهد (لایپست و لنز، ۲۰۰۰).

<sup>4</sup> Krins et al

<sup>5</sup> Kang et al

همانگونه که در دنیای پزشکی تاکید بر این است که پیشگیری بهتر از درمان است و از این طریق با هزینه و زمان کمتر می‌توان به مقصود رسید، در اینجا نیز تاکید می‌شود شناسایی و آسیب‌شناسی عوامل مدیریتی و سازمانی تاثیرگذار در بروز فساد اداری - مالی و برنامه‌ریزی پیشگیرانه بر پایه این عوامل می‌تواند مانع از بروز بسیاری از مصادیق فساد اداری - مالی در سازمان‌های دولتی شده یا وقوع آن را به حداقل برساند. بنابراین نیاز است تا تحقیق‌هایی در این زمینه به انجام برسد که در آن‌ها علاوه بر اتکا بر رویه‌هایی که مبتنی بر تنبیه بعد از ارتکاب فساد است، ایجاد و راه‌اندازی سیستم پیشگیری از فساد اداری - مالی مورد تاکید قرار گیرد. پیش‌زمینه طراحی این سیستم، آسیب‌شناسی عوامل مدیریتی و سازمانی تاثیرگذار در بروز فساد اداری - مالی در سازمان‌های دولتی است. ضمن این که وجود فساد اداری - مالی در سازمان‌های دولتی، خود معلول و در واقع نشانه بیماری است که ریشه‌یابی علل آن‌ها نیاز به مطالعات آسیب‌شناسی سازمانی داشته (شریفی‌کلویی، ۱۳۹۹) و این امر تاکید مجدد بر انجام تحقیق حاضر دارد.

### توسعه بازارهای مالی

به مفهوم توسعه مالی پس از طرح مفهوم سرکوب مالی، در دهه هفتاد توجه ویژه ای شده است؛ به عبارت دیگر؛ تاثیر آزاد بانکها و موسسات اعتباری در تنظیم ارزش واقعی ابزارهای مالی و امکان مشارکت وسیع تر مبادله کنندگان با این ابزارها اهمیت بیشتری پیدا کرده است (حشمتی مولایی، ۱۳۹۳). توسعه مالی به مفهوم توسعه بازارهای مالی، شامل بازار پول و بازار سرمایه با ابعاد مختلفی سنجدیده می‌شود. این ابعاد عبارتند از: توسعه بخش بانکی، توسعه بخش مالی غیر بانکی، توسعه بخش پولی و سیاست گذاری پولی، مقررات و نظارت بانکی، باز بودن بخش مالی و محیط نهادی تعریف می‌گردد. براساس مطالعات انجام شده، توسعه مالی مفهومی چند وجهی است که علاوه بر بعد پول بانکی، ابعاد و مؤلفه های دیگری چون آزادی بخش مالی، کیفیت مقررات و نظارت حاکم بر این بخش، پیشرفت های فن آوری، میزان رقابت و ظرفیت های نهادی موجود را نیز شامل می‌شود. ساختار مالی یک کشور از بازارها و محصولات مالی مختلف تشکیل شده است و چند معیار محدود نمی‌تواند تمام جنبه های لازم توسعه مالی را در برگیرد (کرینس و همکاران، ۲۰۱۳).

توسعه بازار مالی کشور با عنایت به تحولات جهانی، بخصوص در بازارهای مالی ضرورتی انکار ناپذیر به شمار می‌رود. مآلاً اینک با توجه به ادبیات نظری رشد اقتصادی (مدلهای رشد درون زا و برون زا) و همچنین شواهد تجربی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، توسعه پایدار بدون توسعه مالی غیر ممکن است. در ایران با توجه به مختصات کلان اقتصادی و ویژگیهای خرد خانوارها و بنگاه های اقتصادی از یک سو و تحولات منطقه ای از سوی دیگر تنظیم ساختار مالی ایران متناسب با سرعت رشد اقتصادی و توزیع درآمد امری اجتناب ناپذیر است. به عنوان مثال افزایش درآمد و پس‌انداز ناشی از افزایش قیمت داراییها در ایران توزیع ثروت و رفاه را به طور قابل ملاحظه ای، به طور عمده به نفع گروه خاصی متأثر ساخته و موجب افزایش تقاضا برای کالا و خدمات (همانند مسکن، خودرو و کالاهای بادوام) و بعضاً "ایجاد شوک به بازارهای چهارگانه اقتصاد شده است. در این خصوص پس‌اندازهایی که در بخش مسکن سرمایه‌گذاری شده با افزایش ثروت در سطح خانوار و مؤسسات، به افزایش مصرف و تقاضای کل در جامعه معطوف شده و از این طریق اهداف نهایی سیاست پولی (رشد اقتصادی و تورم) را تحت تأثیر قرار داده است. در این حالت توسعه یافتگی بازارهای پول و سرمایه در چارچوب ساختار منعطف مالی در کشور، می‌توانست به میزان بالاتری در جذب پس‌اندازها ناشی از عملکرد فعالیتهای اقتصادی و بعضاً سودهای بالای ناشی از عدم تعادلها در بازارها موثر واقع شده، رشد اقتصادی را شتاب بخشد، چراکه با توجه به فروض و اصول مترتب به بازارهای مزبور، این بازارها نقش قابل ملاحظه ای در تخصیص منابع به پروژه های با سودآوری بالا، شفافیت، مدیریت ریسک و در نهایت افزایش کارایی سرمایه‌گذاری دارا باشد. همچنین در صورت رشد داراییهای مالی خانوارها و مؤسسات پیش بینی می‌شود در حالت رشد قیمت داراییهای مالی مزبور بر ثروت خانوارها و ارزش سرمایه مؤسسات افزوده شده، موجبات رشد مصرف و سرمایه گذاری و متعاقباً تقاضای کل شود. از این رو لازم است هماهنگی لازم بین بازار سرمایه و

بازارپول با طراحی ساختار مالی مناسب ایجاد شود، تا حداکثر کارایی در دستیابی به اهداف سیاست پولی به وجود آید (کریمی، ۱۳۹۴).

### پیشینه تحقیق

کاشفی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی اهمیت مولفه های موثر بر فساد مالی با وجود نااطمینانی مدل و درون‌زایی متغیرهای توضیحی پرداختند. به این منظور، از تکنیک اقتصادسنجی میانگین-گیری بیزینی با متغیر ابزاری برای شناسایی عوامل اصلی موثر بر فساد مالی طی دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۱ استفاده شد. برای ۱۲۳ کشور، از میان ۳۶ متغیر توضیحی، متغیر حاکمیت قانون با احتمال پسینی یک و ضریب پسینی ۰/۶۶۲ و کارآمدی دولت با احتمال پسینی ۰/۹۶۴ و ضریب پسینی ۰/۳۵۸، در رتبه‌های اول و دوم اهمیت قرار دارند. متغیر مجازی آسیا با احتمال پسینی ۰/۹۶۵ و ضریب پسینی ۰/۱۹۴- نشان می‌دهد فساد مالی در قاره آسیا معضلی جدی است. با تمرکز بر ۹۵ کشور در حال توسعه، متغیر حاکمیت قانون با احتمال پسینی ۰/۹۹۹ و ضریب پسینی ۰/۶۸۴ مهم‌ترین متغیر برای تحدید فساد مالی است. بر اساس نتایج، تقویت قانون‌مداری، ارتقای کارایی نهاد دولت و گسترش همکاری‌های بین‌المللی پیشنهاد می‌شود.

آرمن و همکاران (۱۳۹۷) به ارزیابی توام اثر فساد مالی و آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منتخبی از کشورهای در حال توسعه و به روش گشتاورهای تعمیم یافته و طی دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۶ پرداختند. نتایج مطالعه نشان داد که فساد مالی دارای اثری معکوس و معنادار و آزادی اقتصادی دارای اثری مثبت و معنادار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه بوده است. از طرفی، اثر مثبت و معنادار متغیرهایی مانند سطح زیرساختهای اقتصادی، ثبات سیاسی و نرخ بازگشت سرمایه در کشورهای در حال توسعه مورد تایید قرار گرفت.

سایینی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر بازار مالی در رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی پرداختند. آن‌ها در این تحقیق با استفاده از مطالعات ۳۰ کشور که وقتی توسعه بازار مالی تا حد معینی افزایش یابد، تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی تاثیر خواهد گذاشت.

تران و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است.

سزلیک و گازگ<sup>۸</sup> (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر فساد مالی بر رابطه بین سرمایه‌گذاری خارجی و رشد اقتصادی پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر آن بود که سرمایه‌گذاری خارجی در شرکتها منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌شود و با افزایش فساد مالی سرمایه‌گذاری خارجی کاهش یافته و به تبع آن رشد اقتصادی کاهش می‌یابد.

داتا و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر فساد مالی بر رابطه بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه معنادار وجود دارد. همچنین فساد مالی بر رابطه بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیرگذار است.

علی حیدر و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۷) به بررسی حاکمیت شرکتی، محدودیت مالی و فساد مالی بر عملکرد مالی شرکتها پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که حاکمیت شرکتی و فساد مالی نقش تعدیل‌کننده بر رابطه بین محدودیت مالی و عملکرد مالی دارند.

7 Saini et al, 2018

8 Cezlik & Guzek

9 Duta et al

10 AliHeidar et al

زو و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۵) در تحقیق خود به بررسی تاثیر توسعه مالی بر سرمایه گذاری پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که توسعه بازار سهام کارایی سرمایه گذاری را در کل افزایش می دهد اما در واحد های دولتی و شرکت هایی با رشد بالقوه بالا یا نوع آورانه به طور با اهمیتی کاهش می یابد. همچنین نتایج آن‌ها نشان می دهد که توسعه بانکی ساختار سرمایه را کاهش می دهد اما تاثیرش در واحد های تجاری غیر دولتی قوی تر است. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می دهد که توسعه بازار سهام جایگزینی برای عوامل نهادی با عنوان کیفیت حسابداری، الزامات قانونی، یگپارچگی بازار سهام و اصلاح ساختار تقسیم سهم در کاهش ساختار سرمایه می باشد. چونگ و لم<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی از طریق روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برای ۷۰ کشور توسعه یافته و در حال توسعه طی دوره (۱۹۸۸-۲۰۰۲) پرداخته اند. نتایج نشان میدهد که سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی قابل توجهی بر رشد اقتصادی دارد. در مرحله بعد با تقسیم بندی کشورها به ۳ گروه با توجه به درآمدشان نتایج متفاوتی به دست آمد: سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبتی بر نرخ رشد اقتصادی کشورهای با درآمد بالا داشت. سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی قابل توجهی بر نرخ رشد اقتصادی کشورهای با درآمد متوسط داشت. گرچه سرمایه گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی در برخی رگرسیون ها داشت، اما با در نظر گرفتن توسعه مالی در تمام رگرسیونها اثر مثبت داشت.

### روش تحقیق

طرح تحقیق این مقاله با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از طرف دیگر، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی است. بر اساس ماهیت داده ها، از نوع تحقیق کمی به حساب می آید. بر اساس اهداف نیز از نوع تحقیق کاربردی به حساب می آید؛ و به منظور بررسی فرضیه های تحقیق و با توجه به ماهیت اطلاعات و داده های تحقیق که مبتنی بر اطلاعات کمی و واقعی گذشته است، از آزمون رگرسیون استفاده می شود. در این مقاله برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده خواهد شد. برای نگارش و جمع آوری اطلاعات مورد نیاز بخش مبانی نظری به گونه عمده از مجلات تخصصی داخلی و خارجی، و برای گردآوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز عمدتاً از طریق بانک های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می شود.

### تجزیه و تحلیل اطلاعات

#### آزمون مانایی

۱- در داده های اقتصادی فرض بر این است که بین متغیرهای مطرح در یک تئوری اقتصادی، رابطه بلندمدت و تعادلی برقرار است. در تحلیل های اقتصادسنجی کاربردی، جهت برآورد روابط بلندمدت بین متغیرها، میانگین و واریانس آن‌ها را طی زمان ثابت و مستقل از عامل زمان در نظریه گیرند و در نتیجه به طور ضمنی ثبات رفتاری برای آن‌ها فرض می شود. با وجود این در تحقیقات کاربردی معلوم شده است که در بیشتر موارد ثبات رفتار با متغیرهای سری زمانی تحقق نمی یابد (صدیقی، ۱۳۸۶).

۲- با توجه به مطالب فوق وجود متغیرهای ناپایستا در مدل سبب می شود تا آزمون های کلاسیک  $F$  و  $t$  از اعتبار لازم برخوردار نباشند. در چنین حالتی رگرسیون انجام گرفته، رگرسیون کاذبی بیش نخواهد بود. به دلیل اینکه سری های زمانی اقتصادی عموماً ناپایستا هستند، لازم است تا محققان به عواقب و مشکلات استفاده از داده های سری زمانی ناپایستا و امکان بروز رگرسیون کاذب واقف باشند.

یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. مانایی دو حالت دارد: ضعیف و قوی. ما معمولاً حالت ضعیف را بررسی می کنیم. اگر تمامی گشتاورها در طول زمان ثابت باشد، سری، مانای قوی است؛ ولی اگر گشتاورهای مرتبه اول و دوم ثابت باشد سری مانای ضعیف است. یکی از آزمون های ایستایی رایج در مطالعات کاربردی آزمون ریشه واحد لین - لوین می باشد که فرض اساسی آن مستقل بودن واحدهای مقطعی از

11 Xu et al,

12 Chung & Iem

همدیگر می باشد. آزمون ریشه واحد سری های زمانی به گونه ای است که ایستایی یا ناپیوستایی متغیرها را با استفاده از یک معادله بررسی می کند. لوین، لین و چو استدلال می کنند که در داده های پانلی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده ها دارای قدرت بیشتری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع بصورت جداگانه است. فرضیه صفر در این آزمون بیانگر این است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و فرضیه مخالف ایستایی سری زمانی را نشان می دهد. در این تحقیق برای بررسی مانایی از آزمون لین و لوین استفاده می گردد. فرضیه صفر آزمون، بیانگر وجود ریشه واحد متغیرهاست.

جدول ۱- آزمون لین و لوین

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
رشد شرکتها	-۳/۶۸۱۷	۰/۰۰۶۹
توسعه مالی	-۳/۹۱۶۷	۰/۰۰۵۴
فساد مالی	-۵/۳۷۸۸	۰/۰۰۴۱
اندازه شرکت	-۷/۱۴۱۵	۰/۰۰۰۹
نرخ بیکاری	-۲/۸۱۴۷	۰/۰۰۶۳

\*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق چون سطح معناداری همه متغیرها از ۰,۰۵ کوچکتر است؛ فرضیه صفر مبنی بر نامانایی برای همه متغیرها رد می شود و تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح مانا هستند.

### تعیین روش بکارگیری داده های ترکیبی

پیش از تخمین مدل با استفاده از داده های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب بکارگیری این گونه داده ها در تخمین، تصمیم گیری نمود. ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده ها (تفاوتها یا اثرات خاص شرکت) وجود دارد یا اینکه می توان داده های مربوط به شرکت های مختلف را ادغام (Pooling) کرد و از آن در تخمین مدل استفاده نمود. در تخمین های تک معادله ای، برای اخذ تصمیم اخیر از آماره آزمون F (لیمر) استفاده می شود. براساس نتایج این آزمون، درباره رد یا پذیرش فرضیه برابری آثار ثابت خاص شرکتها و در نهایت درباره انتخاب روش کلاسیک یا روش داده های پانل تصمیم گیری می شود. جدول شماره ۲ نتایج آزمون چاو (آماره F) مربوط به فرضیه یاد شده را در مورد مدل تحقیق نشان می دهد:

جدول ۲- نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش تلفیقی (Pooling) یا ترکیبی (Panel)

فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
اثرات خاص شرکت معنی دار نیستند (روش پولینگ مناسب است)	۵/۱۶۳۲۴۷	(۱۰۴/۱۸)	۰/۰۰۱۵	$H_0$ رد می شود (روش داده های پانل انتخاب می شود)

همان گونه که در جدول شماره (۲) دیده می شود، در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل تحقیق فرض صفر آزمون رد شده است، بنابراین باید از روش داده های پانل استفاده نمود. در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل های اثرات ثابت و تصادفی پیش می آید که برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می شود.

### آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

نتایج آزمون هاسمن برای مدل تحقیق به شرح جدول شماره (۱) می باشد:



جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

فرضیه صفر (H <sub>0</sub> )	آماره $\chi^2$	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
روش اثرات تصادفی مناسب است	۷/۹۱۳۶۳۶	۵	۰/۰۰۱۴	H <sub>0</sub> رد می‌شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نتایج جدول بالا بیانگر آن است که در مدل تحقیق باید از روش اثرات ثابت استفاده نمود.

### آزمون ناهمسانی واریانس

در این تحقیق برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون آرچ برای کشف ناهمسانی واریانس

فرضیه صفر (H <sub>0</sub> )	آماره $\chi^2$ آرچ	p-value	نتیجه آزمون
واریانس‌ها همسانند	۵/۰۰۲۱۷۴	۰/۱۹۰۲	H <sub>0</sub> تایید می‌شود (همسانی واریانس وجود دارد)

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره ۴ آورده شده است، در مدل تحقیق مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد، زیرا احتمال یا P-Value محاسبه شده بزرگتر از ۰,۰۵ است؛ بنابراین تخمین نهایی مدل با استفاده از آزمون OLS صورت می‌گیرد.

### نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

$$\Delta Y_{fi,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FD_{i,t-1} + \alpha_2 Corruption_{i,t-1} + \alpha_3 FD_{i,t-1} * Corruption_{i,t-1} + \alpha_4 Y_{fi,t-1} + X_{fi,t-1} \beta + \epsilon_{fi,t}$$

جدول ۵- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل تحقیق

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (P-VALUE)
عرض از مبدا	۰/۹۲۶	۰/۵۰۱	۲/۱۶۸	۰/۰۷۵۳
توسعه مالی	۰/۵۵۲	۰/۰۵۲	۱۰/۶۱۳	۰/۰۰۰۰
فساد مالی	-۰/۵۰۲	۰/۱۰۳	-۴/۸۷۳	۰/۰۲۶۵
توسعه مالی*فساد مالی	۰/۸۰۳	۰/۲۱۶	۵/۸۱۹	۰/۰۱۶۹
اندازه شرکت	۰/۳۰۹	۰/۰۸۸	۳/۵۱۱	۰/۰۴۷۵
نرخ بیکاری	-۰/۸۱۸	۰/۵۰۳	-۱/۶۲۶	۰/۰۹۰۶
آماره F فیشر	۵۵/۰۵۷۳۸	سطح معنی‌داری آماره F		۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۶۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱	آماره دوربین واتسن
				۱/۸

### آزمون دوربین واتسون

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون می‌باشد. به این ترتیب ویژگی‌های بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱-۲,۵ قرار داشته باشد می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی‌شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار  $1/8$  را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

### آماره F فیشر

قبل از آزمون فرضیه تحقیق براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

### ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ )

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۶۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (رشد شرکتها)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

### نتیجه فرضیه اول تحقیق

$H_0$ : بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود ندارد.

$H_1$ : بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل فساد مالی در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه منفی و معنی‌دار میان فساد مالی و رشد شرکتها در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.

### نتیجه فرضیه دوم تحقیق

$H_0$ : توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار نیست.

$H_1$ : توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است.

ضریب برآوردی متغیر توسعه مالی در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان توسعه مالی و رشد شرکتها در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. ضریب برآوردی متغیر اثر تعاملی توسعه مالی و فساد مالی در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان اثر تعاملی توسعه مالی و فساد مالی با رشد شرکتها در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. لذا فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است.

**نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق**

ضریب برآوردی متغیر کنترلی اندازه شرکت در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان اندازه شرکت و رشد شرکتها در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر کنترلی تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اندازه شرکت و رشد شرکتها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترلی نرخ بیکاری در جدول بالا نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنی‌دار میان نرخ بیکاری و رشد شرکتها در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر کنترلی تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ بدست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪ بین نرخ بیکاری و رشد شرکتها رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

**نتیجه‌گیری****جدول ۶- خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق**

نتیجه‌گیری	شرح فرضیه	فرضیه
تایید شد	بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد.	اول
تایید شد	توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است.	دوم

**مقایسه نتایج تحقیق حاضر با سایر تحقیقات****فرضیه اول**

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق نشان داد بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. در این راستا؛ فالو و سید (۲۰۱۷) در تحقیق با عنوان "فساد مالی و ارزش وجه نقد نگهداری شده" به بررسی تاثیر فساد مالی بر ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکتها پرداختند. طبق بررسی‌های انجام شده، و با استفاده از مدل رگرسیون پل دیتا نتایج نشان داد که بین فساد مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی و معکوس وجود دارد. آنجلوس و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیقات خود به بررسی ارتباط بین توسعه بازارهای مالی و ساختار سرمایه پرداختند. طبق بررسی‌های انجام شده نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که توسعه بازارهای مالی بطور مثبت بر اهرم مالی شرکتها تأثیرگذار است. زو و همکاران (۲۰۱۵) در تحقیق خود به بررسی تاثیر توسعه مالی بر سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که توسعه بازار سهام کارایی سرمایه‌گذاری را در کل افزایش می‌دهد اما در واحد‌های دولتی و شرکت‌هایی با رشد بالقوه بالا یا نوع آوران به طور با اهمیتی کاهش می‌یابد. همچنین نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که توسعه بانکی ساختار سرمایه را کاهش می‌دهد اما تاثیرش در واحد‌های تجاری غیر دولتی قوی‌تر است. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که توسعه بازار سهام جایگزینی برای عوامل نهادی با عنوان کیفیت حسابداری، الزامات قانونی، یگپارچگی بازار سهام و اصلاح ساختار تقسیم سهم در کاهش ساختار سرمایه می‌باشد. چونگ و لم (۲۰۱۱) به بررسی رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی از طریق روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برای ۷۰ کشور توسعه یافته و در حال توسعه طی دوره (۱۹۸۸-۲۰۰۲) پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی قابل توجهی بر رشد اقتصادی دارد. در مرحله بعد با تقسیم بندی کشورها به ۳ گروه با توجه به درآمدشان نتایج متفاوتی به دست آمد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر مثبتی بر نرخ رشد اقتصادی کشورهای با درآمد بالا داشت. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی قابل توجهی بر نرخ رشد اقتصادی کشورهای با درآمد متوسط داشت. گرچه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر منفی در برخی رگرسیون‌ها داشت، اما با در نظر گرفتن توسعه مالی در تمام رگرسیونها اثر مثبت داشت.

**فرضیه دوم**

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق نشان داد توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است. در این راستا؛ ساینی و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر بازار مالی در رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی پرداختند. آن‌ها در این تحقیق با استفاده از مطالعات ۳۰ کشور که وقتی توسعه بازار مالی تا حد معینی افزایش یابد، تاثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی تاثیر خواهد گذاشت. تران و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد. توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است. سزلیک و گازگ (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر فساد مالی بر رابطه بین سرمایه‌گذاری خارجی و رشد اقتصادی پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر آن بود که سرمایه‌گذاری خارجی در شرکتها منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌شود و با افزایش فساد مالی سرمایه‌گذاری خارجی کاهش یافته و به تبع آن رشد اقتصادی کاهش می‌یابد. داتا و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر فساد مالی بر رابطه بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه معنادار وجود دارد. همچنین فساد مالی بر رابطه بین سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیرگذار است. علی حیدر و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی حاکمیت شرکتی، محدودیت مالی و فساد مالی بر عملکرد مالی شرکتها پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که حاکمیت شرکتی و فساد مالی نقش تعدیل‌کننده بر رابطه بین محدودیت مالی و عملکرد مالی دارند. حسن و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیقات خود به بررسی تاثیر توسعه مالی بر سیاست پولی پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که توسعه بازارهای مالی با کاهش ریسک نقدینگی و بهبود تنوع ریسک و نظارت خارجی منجر به کاهش شوک‌های سیاست پولی می‌گردد. جیمز (۲۰۰۸) مطالعه‌ای تحت عنوان مکانیسم ارتباط توسعه مالی و رشد اقتصادی در مالزی چیست؟ انجام داد، او در این تحقیق به بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشور مالزی از کانالهای گوناگون پرداخت. وی برای بررسی این مکانیسم‌ها در مطالعه خود شش معادله را برآورد کرد. نتایج حاصل از تخمین این معادلات نشان داد که توسعه مالی از طریق افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری خصوصی باعث رشد اقتصادی بالا در کشور مالزی شده است. نتایج حاصل از مطالعات وی فرضیه درون‌زایی توسعه مالی و رشد، مبنی بر این که توسعه مالی از طریق افزایش کارایی سرمایه‌گذاری باعث رشد اقتصادی شده است را نیز تأیید کرد. سلیمان و آمر (۲۰۰۷) در مطالعه خود با عنوان "توسعه مالی و رشد اقتصادی تجربه کشور مصر به بررسی و تجزیه تحلیل رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور مصر، با استفاده از تکنیک VAR، در دوره زمانی ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۱، پرداختند. نتایج حاصل از این مطالعه، حاکی از رابطه متقابل توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشور مصر است همچنین آن‌ها اثبات کردند که توسعه مالی از طریق افزایش منابع برای سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری سبب رشد اقتصادی در این کشور می‌شود. آن‌ها پیشنهاد کردند که اگر اصلاح ساختارهای مالی که از سال ۱۹۹۱ در این کشور شروع شده، تسریع شود، سبب تحریک سرمایه‌گذاری و پس‌انداز و در نتیجه رشد بلندمدت اقتصادی را موجب می‌شود.

**پیشنهاد‌های تحقیق****پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق**

- ۱- با توجه نتیجه آزمون فرضیه اول "بین فساد مالی و رشد شرکتها رابطه معنادار وجود دارد." به سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع پیشنهاد می‌شود در زمان تصمیمات سرمایه‌گذاری‌های خود به موضوع فساد مالی شرکتها توجه نمایند تا از ریسک ورشکستگی شرکتها و کاهش عملکرد خود را حفظ نمایند.
- ۲- با توجه نتیجه آزمون فرضیه دوم "توسعه مالی بر رابطه بین فساد مالی و رشد شرکتها تأثیرگذار است." به سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع پیشنهاد می‌شود چنانچه تصمیمات خود را بر اساس رشد شرکتها شرکت‌ها اتخاذ می‌نمایند، حتماً به توسعه مالی توجه نمایند؛ چراکه هر چه توسعه مالی افزایش یابد، رشد شرکتها نیز افزایش خواهد یافت و ریسک سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

## منابع

۱. آرمین، سیدعزیز و آهنگری، عبدالمجید و مهدی پور، سیما، (۱۳۹۷)، اثر فساد مالی و آزادی اقتصادی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه، سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و توسعه، <https://civilica.com/doc/801196>
۲. خواجوی، شکراله و قاسمی، میثم، (۱۳۹۴). فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری. فصلنامه تحقیقات مالی. شماره ۲۰. صص ۴۹-۶۹
۳. فهیم، عیسی؛ عزیزی، صدیقه؛ حسنی، صدیقه و ایوار، مجید. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری
۴. فهیمی دوآب، رکسانا. (۱۳۹۵). بررسی درجه اهمیت عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران سهام عادی در تالار بورس اوراق بهادار مشهد و مقایسه تطبیقی آن با رفتار سرمایه‌گذاران در تالار بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء.
۵. قالیباف اصل، حسن و نادری، معصومه. (۱۳۹۵). بررسی واکنش بیش از اندازه سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به اطلاعات و اخبار منتشره در شرایط رکود و رونق. تحقیقات مالی. سال ۸، شماره ۲۱. صص ۹۷-۱۱۲
۶. کاشفی، صفورا، مهرآرا، محسن، عبدلی، قهرمان. (۱۳۹۹). شناسایی عوامل تعیین‌کننده فساد مالی با در نظر گرفتن درونزایی متغیرهای توضیحی و نااطمینانی مدل. فصلنامه علمی مدل‌سازی اقتصادی، ۱۴(۵۰)، ۱-۲۶. doi: ۲۰۲۰.۶۷۴۲۱۶/econ.۱۰.۳۰۴۹۵
۷. مختاریان، امید. (۱۳۹۷). بررسی عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تربیت مدرس
۸. مرادی، جواد و احمدی، غلامرضا. (۱۴۰۰). تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکتها در عرصه بازارهای ناقص. پژوهش‌های حسابداری مالی. دوره ۳، شماره ۲. صص ۱۲۵-۱۳۶
۹. ملاسمعیلی دهشیری، حسن؛ صامتی مرتضی و صامتی، مجید. (۱۳۹۸). بررسی ارتباط میان ثبات سیاسی، سرمایه انسانی و جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رهیافت خودرگرسیون برداری تابلویی مورد کشورهای در حال توسعه منتخب. اولین همایش بین‌المللی اقتصاد سنجی، روشها و کاربردها
10. Barlter, S.D. Electricity industry reforms in smaller European countries and the Nordic experience. *J. Dev. Econ.*(2018), 31, 788–801.
11. Becchett, L, Ciciretti, R, Hasan, I, Kobeissi, N. (2020). Corporate social responsibility and shareholders' value. *Journal of business research*, vol 65, pp1628-1635
12. Bekerman, L.C.H. Costs of electricity deregulation. *Energy* (2018), 31, 747–768
13. Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends? *Second Geneva summit on sustainable finance.*
14. Benlemlih, M. (2021). Corporate social responsibility and investment efficiency. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
15. Bo, H, Li, T, & Toolsema, L. (2019). Corporate social responsibility investment and social objectives: an examination on social welfare investment of Chinese state owned enterprises. *Scottish journal of political economy*, vol 56, pp 267-295
16. Cariola, A, Rocca, M, & Rocca, T. (2015). Overinvestment and underinvestment problems: determining factors, consequences and solutions, available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
17. Chen, R, Ghouli, S, Guedhami, O, & Wang, H. (2013). Do state and foreign ownership affect investment efficiency: evidence from privatizations? Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

18. Chen, S, Sun, Z, Tang, S, & Wu, D. (2021). Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of corporate finance*, vol 17. No 2, pp 259-271
19. Comincioli, N, Poddi, L&Vergalli, S.(2020). Corporate social responsibility and firms' performance: a stratigraphical analysis. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
20. Cook, K, Romi, A, Sanchez, D, & Sanchez, J. (2020). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovations. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
21. Danko, D, Goldberg, J, Goldberg, S & Grant, R. (2008). Corporate social responsibility: the United States vs, Europe. *The Journal of corporate accounting and finance*, vol 19. No 6, pp 41
22. Data, C.; Tavoni, M. Clean or dirty energy: Evidence of corruption in the renewable energy sector. *Public Choice* (2019), 166, 261–290.
23. Falkender, A.; Costa, R.; Menichini, T.; Rosati, F. Does corporate social responsibility hit the mark? A stakeholder oriented methodology for CSR assessment. *Knowl. Process. Manag.* (2016), 20, 77–89.
24. Farooq, S, Ahmed, S & Saleem, K. (2019). Impact of overinvestment and underinvestment on corporate performance: evidence from Singapore stock market. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
25. Flamer, C. (2020). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. Working paper. University of Western Ontario
26. Flamer, C. (2021). Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors. *Academy of management journal*, vol 56. No 3, pp 758-781