Archive of SID.ir

Journal of Development Studies and Resource Management
Vol 3, No 10, Summer 2025
Journal Homepage: https://sanad.iau.ir/journal/jdsrm



Research Paper

# The Impact of Corporate Governance on the Possibility of Companies Becoming Zombies and Wasting Resources; with an Emphasis on the Role of Governments

**Iman Mahmoudi:** PhD Student, Department of Financial Management, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
**Bahman Bani Mahd*:** Department of Accounting, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran
**Freidoon Ohadi:** Department of Accounting, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
**Ahmad Yaghoub Nejad:** Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

**Received:** 2025/04/09 **PP** 49-62 **Accepted:** 2025/07/23

## Abstract

Zombie companies, as one of the major challenges in the economy, refers to the situation of companies that, without sufficient financial capacity and optimal performance, continue to operate solely by relying on financial support or special facilities. The existence of these companies in the economy will lead to a lack of optimal allocation of financial resources, reduced productivity growth, loss of investment opportunities, and ultimately recession.Given that governments are considered to be the main pillars and players in the economy and their performance is influential in the emergence and survival of zombie companies, this study examines the effect of government ownership on the zombie nature of companies listed on the Tehran Stock Exchange.The results of the study indicate that state ownership is one of the factors that can play a role in the zombieization of companies. In fact, the results showed that there is a significant and positive relationship between state ownership and government-affiliated institutions and the zombieization of companies. In other words, as the percentage of state ownership and dependence on government institutions increases, the zombieization of companies also increases.

**Keywords:** Government Ownership, Corporate Zombification, Resource Management, Productivity.

**Citation:** Mahmoudi, I., Bani Mahd, B., Ohadi, F., & Yaghoub Nejad, A. (2025). **The Impact of Corporate Governance on the Possibility of Companies Becoming Zombies and Wasting Resources; with an Emphasis on the Role of Governments.** *Journal of Development Studies and Resource Management*, 3(10), 49-62.

* . **Corresponding author:** Bahman Bani Mahd, **Email:** dr.banimahd@gmail.com,

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



## Extended Abstract

### Introduction

In developing countries, especially in economies where the government plays a prominent role in the management and ownership of companies, the impact of government ownership and government-affiliated institutions on the survival and zombieization of these companies is an important issue in the field of economic management and policy-making. In such economies, government institutions may support and back companies that are in crisis in terms of productivity and profitability for reasons such as job creation, preventing economic recession, political or social incentives, and generally non-economic agendas. Although this support can prevent company bankruptcy in the short term, in the long term it will hinder structural reforms, adjusting inefficiencies, and the exit of weak companies from the market. This leads to the zombification of companies, a process in which financial resources that should be directed towards productive sectors of the economy are diverted to inefficient companies, thereby exacerbating a cycle of stagnation and inefficiency in the economy.

### Methodology

The statistical population of this study includes all companies listed on the Tehran Stock Exchange. The research period is from 2015 to 2019. Also, in this study, a sample of 167 companies was selected from the statistical population of companies listed on the Tehran Stock Exchange based on the following criteria:
a) Considering the time period of access to information (1394-1400), the company must have been listed on the Stock Exchange before 2015 and its name must not have been removed from the list of mentioned companies by the end of 2019;
b) To increase the ability to compare and harmonize the conditions of the selected companies, the companies' fiscal year must end at the end of March of each year;
c) Due to the lack of clarity in the demarcation between operational activities and financing of financial companies (investment and financial intermediary companies, banks, financial institutions and insurance companies, etc.), these companies have been excluded from the sample.

### Results and discussion

The results of this study show that state ownership can have a significant impact on the zombie nature of companies listed on the Tehran Stock Exchange, but this impact is not observed in all conditions in the same way. In examining the first hypothesis, no significant relationship was observed between state ownership and the zombie nature of companies, and the first hypothesis was rejected. This finding indicates that, in general, the existence of state ownership alone cannot have a direct impact on the zombie nature of companies. However, the findings related to the second hypothesis showed that there is a significant and positive relationship between state ownership and state-affiliated entities and the zombie nature of companies. This result indicates that the higher the percentage of state ownership, the higher the probability of companies becoming zombies. These findings emphasize the complexity of the relationship between state ownership and company performance. On the one hand, the public sector can prevent major problems in companies due to its access to financial resources and executive power, but on the other hand, increasing the share of state ownership can lead to managerial inefficiency, imposing uneconomic policies, and excessive dependence on state support, which ultimately increases the likelihood of companies becoming zombies. This is in line with the findings of other researchers who have introduced state ownership as a potential factor for poor performance and reduced efficiency of companies. Based on the results of the study, it can be concluded that policymakers and economic decision-makers should pay special attention to the ownership structure of companies and avoid excessively increasing the share of state ownership and companies' dependence on state support. Identifying zombie companies and reducing unnecessary facilities or subsidies to these companies can help improve market efficiency and prevent inefficient allocation of resources. It is also suggested that strategies such as real privatization, transparency in management, and improved monitoring of the performance of these companies be used to reduce the negative

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



effects of state ownership.Finally, this research has limitations, including the time limit (2015-2017) and the focus only on companies listed on the Tehran Stock Exchange. Therefore, it is suggested that future research should also examine the effect of state ownership on the zombie nature of companies in other industries and markets.

## Conclusion

Reforming state ownership policies: The results of this study show that state ownership can be one of the factors affecting the zombieization of companies. Therefore, it is suggested that economic policymakers focus more on improving the productivity and efficiency of this sector by reforming the state ownership structure in companies. This reform can be done by reducing the share of state ownership and transferring it to the real private sector.Increasing financial and management transparency: State-owned companies should be subject to closer supervision and greater transparency in their financial and management performance to prevent any inefficiency. Establishing a coherent supervisory system can reduce the possibility of irrational support for zombie companies.Identifying and managing zombie companies: It is suggested that solutions be provided to accurately identify zombie companies and avoid allocating subsidies or government resources to them. In this regard, independent committees can be formed to assess the performance and liquidity status of companies.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

فصلنامه مطالعات توسعه و مدیریت منابع

دوره 3، شماره 10، تابستان 1404

Journal Homepage: https://sanad.iau.ir/journal/jdsrm



مقاله پژوهشی

# تأثیر حاکمیت شرکتی بر احتمال زامبی‌شدن شرکت‌ها و اتلاف منابع؛ با تأکید بر نقش دولت‌ها

**ایمان محمودی:** دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

**بهمن بنی‌مهد [1]:** گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران

**فریدون اوحدی:** گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

**احمد یعقوب‌نژاد:** گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

**دریافت:** 1404/02/09 **صص** 49-62 **پذیرش:** 1404/05/01

## چکیده

شرکت‌های زامبی شرکت‌هایی هستند که با وجود نداشتن توانایی مالی و عملکرد مناسب، به دلیل دریافت حمایت‌های مالی یا تسهیلات دولتی به فعالیت خود ادامه می‌دهند. این وضعیت منجر به عدم تخصیص بهینه منابع، کاهش بهره‌وری، از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رکود اقتصادی می‌شود. با توجه به اینکه دولت‌ها از ارکان و بازیگران اصلی اقتصاد محسوب می‌شوند و عملکرد آنها در ظهور و بقای شرکت‌های زامبی تأثیرگذار است، این مطالعه به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. قلمرو مکانی تحقیق حاضر، بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی تحقیق نیز، دوره‌ی شش ساله‌ی از 1394 تا 1400 می‌باشد. در طی تحقیق، دو فرضیه‌ی معرفی شده توسط داده‌های 167 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به کمک رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مالکیت دولتی یکی از عواملی است که می‌تواند در زامبی شدن شرکت‌ها نقش داشته باشد. در واقع نتایج نشان داد که رابطه‌ای معنادار و مثبت میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت و زامبی شدن شرکت‌ها وجود دارد. به عبارت دیگر، با افزایش درصد مالکیت دولتی و وابستگی به نهادهای دولتی، زامبی شدن شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد.

**واژه‌های کلیدی:** مالکیت دولتی، زامبی شدن شرکت‌ها، مدیریت منابع، بهره وری

**استناد:** محمودی، ایمان؛ بنی‌مهد، بهمن؛ اوحدی، فریدون و یعقوب‌نژاد، احمد (1404). **تأثیر حاکمیت شرکتی بر احتمال زامبی‌شدن شرکت‌ها و اتلاف منابع؛ با تأکید بر نقش دولت‌ها**. *فصلنامه مطالعات توسعه و مدیریت منابع*، 3 (10)، 49-62.

[1]. **نویسنده مسئول:** بهمن بنی‌مهد، **پست الکترونیکی:** dr.banimahd@gmail.com

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



## مقدّمه

یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصادی در بازارهای سرمایه، وجود شرکت‌هایی است که به‌رغم ناکارآمدی مالی و مدیریتی، همچنان به فعالیت خود ادامه می‌دهند. این شرکت‌ها که اصطلاحاً شرکت‌های زامبی نامیده می‌شوند، با اتکای بیش از حد به منابع مالی و حمایتی خارجی بدون دستیابی به سودآوری یا بهره‌وری واقعی، نه تنها به عنوان مانعی برای تخصیص بهینه منابع در بازارها عمل می‌کنند، بلکه تهدیدی برای سلامت اقتصادی سیستم کلان به شمار می‌آیند. این شرکت‌ها اغلب بدون توانایی ایفای تعهدات مالی، قادر به تطابق با تحولات بازار یا ارائه ارزش اقتصادی واقعی نیستند و به مرور زمان بر ناکارآمدی خود افزوده و اثرات منفی قابل توجهی بر ابعاد مختلف اقتصادی و سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کنند.

در کشورهای در حال توسعه، به‌ویژه در اقتصادهایی که دولت نقش پررنگی در اداره و مالکیت شرکت‌ها ایفا می‌کند، تأثیر مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت بر تداوم و زامبی شدن این شرکت‌ها، یکی از موضوعات حائز اهمیت در حوزه مدیریت اقتصادی و سیاست‌گذاری است. در چنین اقتصادهایی، نهادهای دولتی به دلایلی نظیر اشتغال‌زایی، جلوگیری از رکود اقتصادی، انگیزه‌های سیاسی یا اجتماعی و به‌طور کلی دستور کارهای غیر اقتصادی، ممکن است شرکت‌هایی را که از نظر بهره‌وری و سودآوری دچار بحران هستند، مورد حمایت و پشتیبانی قرار دهند. این حمایت‌ها اگرچه در کوتاه‌مدت می‌تواند از ورشکستگی شرکت‌ها جلوگیری کند، اما در بلندمدت، مانع اصلاحات ساختاری، تعدیل ناکارآمدی‌ها و خروج شرکت‌های ضعیف از بازار خواهد شد. این امر به زامبی شدن شرکت‌ها منجر می‌شود، فرایندی که در آن منابع مالی که می‌بایست به سوی بخش‌های مولد اقتصادی هدایت شوند، در اختیار شرکت‌های ناکارآمد قرار می‌گیرند و از این طریق، چرخه‌ای از رکود و ناکارآمدی در اقتصاد تشدید می‌شود.

بازار بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه ایران، نمونه‌ای شاخص از سازوکاری است که در آن اثرات مالکیت دولتی و نقش نهادهای وابسته به دولت به وضوح قابل مشاهده است. بسیاری از شرکت‌های پذیرش‌شده در این بازار، تحت کنترل مستقیم یا غیرمستقیم نهادهای دولتی قرار دارند و این موضوع بحث‌برانگیزی در خصوص کیفیت عملکرد و کارآیی این شرکت‌ها را به همراه آورده است. مالکیت دولتی، با ایجاد انگیزه‌های نامرتبط با کارآیی مالی و اقتصادی، می‌تواند بر تداوم چرخه‌ای از ناکارآمدی و زامبی شدن شرکت‌ها در این بازار اثرگذار باشد. یکی از ابزارهای کلیدی برای سنجش توانایی مالی و عملکرد شرکت‌ها، نسبت آنی است که توانایی شرکت در ایفای تعهدات کوتاه‌مدت را نشان می‌دهد و می‌تواند به عنوان شاخصی برای شناسایی شرکت‌های زامبی مورد استفاده قرار گیرد.

از طرف دیگر، تبیین نقش نهادهای وابسته به دولت در زامبی شدن این شرکت‌ها، نیازمند تحلیل دقیق‌تر محیط نهادی، ساختار مدیریتی و رفتار اقتصادی این نهادها است. به عبارت دیگر، بررسی دقیق‌تر مالکیت دولتی به ما این امکان را می‌دهد که عوامل کلیدی در تسهیل یا جلوگیری از زامبی شدن شرکت‌ها را شناسایی کرده و اثر این مسئله بر بازار سرمایه ایران را بهتر درک کنیم.

بنابراین این پژوهش در تلاش است که با توجه به کمبود تحقیقاتی که به طور خاص رابطه بین "مالکیت/نفوذ دولت" و "زامبی شدن شرکت ها" را در بازار سرمایه ایران، با استفاده از شاخص‌های مالی مشخص (مانند نسبت آنی) و با در نظر گرفتن پیامد آن یعنی "اتلاف منابع" بررسی کرده باشد. این مقاله سعی دارد این خلاء را با ارائه یک تحلیل کمی و کیفی از این رابطه سه‌گانه پر کند و به سیاست‌گذاران کمک کند تا درک بهتری از چگونگی تأثیر دخالت دولت بر کارآیی شرکت‌های بورسی و جلوگیری از اتلاف منابع داشته باشند.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شرکت‌های زامبی شرکت‌های بدهکار و ناتوانی هستند که قادر به ادامه فعالیت خود هستند . این دسته از شرکت‌ها ، شرکت‌های ناتوان با امید به بهبودی پائینی هستند که تاکنون صرفا به دلیل حمایت‌های بانک‌ها، ورشکسته نشده‌اند( Hoshi 2008). شرکت‌های زامبی در نهایت از طریق کاهش بهره وری، عملکرد کل اقتصاد را دچار چالش نموده و سلامت شرکت‌های سالم و در حال رشد را نیز به خطر جدی می‌اندازد ( Banerjee & Hoffman, 2018). از زمان رکود اقتصادی در ژاپن موسوم به «دهه از دست رفته» از اواخر دهه 1990 تا اوایل دهه 2000، مشکل شرکت‌های زامبی توجه جهانی اقتصاددانان، سیاست مداران و حتی جامعه را به خود جلب نموده است. بعد از بحران مالی سال 2008، مجددا رکود اقتصادی در دنیا، بحث‌های گسترده‌ای در خصوص تهدیدات شرکت‌های زامبی برای رشد اقتصادی را برانگیخت. به عنوان نمونه ، در چین نرخ رشد اقتصادی در سال 2007 برابر 14/2 درصد بود که در سال 2008 به 9/7 درصد کاهش یافت و حتی در سال 2016 به پائین ترین میزان خود یعنی 6/7 درصد رسید. با وجود رکود اقتصادی قابل ملاحظه اخیر، نگرانی‌های فزاینده‌ای در مورد ظهور شرکت‌های زامبی و تاثیرات آن‌ها بر اقتصاد دنیا به وجود آمد. بنابراین به منظور بررسی نگرانی‌های موجود و همچنین حمایت و پشتیبانی از سیاست‌های مناسب، لزوم شناسایی شرکت‌های زامبی، آنالیز توزیع فراوانی آنها، درک علل پیدایش و ارزیابی اثربخشی معیارهای گوناگون برای رفع آن‌ها بیش از پیش آشکارتر شده است (Dai et al., 2018).

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



در شرکتی که به حالت زامبی درآمده، هیچ استخدام جدیدی انجام نمی‌شود و هزینه‌ها را تا آنجایی که ممکن است کم می‌کنند، حتی شاید ممکن است برخی از کارکنان را از کار برکنار و برخی از املاک و تجهیزات را بفروشند. هدف آن است تا این شرکت‌ها بتوانند مدت بیشتری سر خود را بیرون آب نگاه دارند تا غرق نشوند. اما در مورد ایران، نه تنها نیروی انسانی و هزینه‌ها کمتر نمی‌شود ، بلکه هرسال به جمعیت نیروی کار شرکت‌ها اضافه می‌شود. مثل این است که کسی که خونریزی داخلی دارد، داروی رقیق‌کننده خون تزریق کنند. اعتراضاتی که در شرکت‌های ایرانی از سوی کارکنان در اعتراض به عدم پرداخت حقوق ، ادامه فعالیت بانک‌ها و شرکت‌های بزرگ خودروسازی علی رغم زیان دهی بالا و امثالهم ، نشان دهنده زامبی شدن شرکت‌ها و حتی اقتصاد کشور است.

## مالکیت دولتی

مالکیت دولتی یکی از عناصر کلیدی در ساختار اقتصادی بسیاری از کشورها، به‌ویژه کشورهای درحال‌توسعه، تلقی می‌شود و تأثیرات قابل توجهی بر عملکرد اقتصادی، ساختار سرمایه، و تصمیم‌گیری‌های مالی دارد. این نوع مالکیت به دلیل نفوذ گسترده در صنایع استراتژیک و زیرساخت‌های مهم، همواره ابزاری برای دستیابی به اهداف اقتصادی و اجتماعی دولت‌ها بوده است. شرکت‌های دارای مالکیت دولتی در این کشورها نه تنها مسئولیت تأمین خدمات عمومی را بر عهده دارند، بلکه نقش مهمی در مدیریت منابع و ثروت ملی ایفا می‌کنند. در نتیجه، عملکرد این شرکت‌ها در تعیین ساختار اقتصادی و پایداری آن از اهمیت بسیاری برخوردار است (Gerd et al., 2018).

مطالعات موجود نشان می‌دهند که مالکیت دولتی در برخی موارد ممکن است منجر به کاهش بهره‌وری و عملکرد مالی ناشی از وابستگی به سیاست‌های دولتی یا هزینه‌های بالای بوروکراتیک شود. به عنوان مثال، سیاست‌های اقتصادی در این شرکت‌ها گاه بیشتر تحت تأثیر اهداف سیاسی قرار می‌گیرد تا شاخص‌های اقتصادی، که این وضعیت می‌تواند مانع از بهره‌برداری کامل از ظرفیت‌های مالی و منابع تامین مالی شود (Gerd et al., 2018).

از سوی دیگر، شرکت‌های دولتی به‌واسطه نقش خود در تأمین مالی و توسعه زیرساخت‌های کلیدی همچون انرژی، حمل‌ونقل و خدمات عمومی، محرک اصلی رشد اقتصادی به شمار می‌روند. با این حال، وابستگی این شرکت‌ها به بدهی به عنوان یکی از منابع مالی می‌تواند مزایا و معایبی داشته باشد، از جمله افزایش ظرفیت سرمایه‌گذاری در کنار ایجاد ریسک‌های اقتصادی مرتبط با مدیریت بدهی است. ( Gerd et al., 2018).

به‌طورکلی، بررسی دقیق مالکیت دولتی نیازمند تحلیل جامع‌تری است که نه تنها تأثیرات مستقیم این نوع مالکیت را بر عملکرد اقتصادی ارزیابی کند، بلکه عوامل دیگری مانند اندازه شرکت و ساختارهای مدیریتی را نیز مورد توجه قرار دهد. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که در ایران، مالکیت دولتی به تنهایی عامل تعیین‌کننده بر بهبود شاخص‌های مالی و اقتصادی شرکت‌ها نبوده و سایر مؤلفه‌هایی مانند اندازه شرکت و اهرم مالی تأثیر بیشتری داشته‌اند (Habibzadeh Baygi & Darabi, 2016).

در نهایت، توسعه مدل‌های مدیریتی و اصلاح ساختارهای دولتی می‌تواند نقشی کلیدی در بهبود بهره‌وری و پایداری اقتصادی این شرکت‌ها ایفا کند و در سطح کلان، به رشد اقتصادی کشورها کمک نماید.

## تاثیرات مالکیت دولتی بر کارایی، بهره‌وری و سودآوری شرکت‌ها

مالکیت دولتی تأثیرات چندبعدی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند هم منجر به فرصت‌ها و هم چالش‌های مدیریتی و اقتصادی شود. کارایی و بهره‌وری در شرکت‌های دولتی معمولاً کمتر از شرکت‌های خصوصی گزارش شده است. تحقیقات نشان داده‌اند که شرکت‌های دولتی اغلب با مشکلات بوروکراتیک و فرآیندهای تصمیم‌گیری کند مواجه هستند، زیرا فشار رقابتی کمتری بر عملکرد آن‌ها وجود دارد. ازاین‌رو، در صنایعی که رقابت عامل کلیدی در بهبود عملکرد است، نبود انگیزه برای نوآوری و کاهش هزینه‌ها می‌تواند بهره‌وری و سودآوری را پایین‌تر از سطح شرکت‌های خصوصی قرار دهد (Jacob, 2017).

با این حال، مالکیت دولتی می‌تواند در حوزه‌های حیاتی و زیرساختی، نظیر انرژی و حمل‌ونقل، مزایای قابل توجهی ایجاد کند. در این صنایع، شرکت‌های دولتی نقش‌هایی فراتر از سودآوری صرف را ایفا کرده و اهداف اقتصادی و اجتماعی نظیر ایجاد زیرساخت‌ها، بهبود خدمات عمومی، و تأمین اشتغال را دنبال می‌کنند. این شرایط می‌تواند منجر به پایداری اقتصادی و رشد بلندمدت شود، هرچند این اهداف ممکن است سودآوری کوتاه‌مدت را کاهش دهد. (Jacob, 2017).

از منظر سودآوری، اثرات مالکیت دولتی نیز پیچیده و بستگی به عوامل محیطی و مدیریت سازمان دارد. در محیط‌هایی با چارچوب‌های نظارتی قوی و حاکمیت اصولی، شرکت‌های دولتی ممکن است نسبت به شرکت‌های خصوصی عملکرد بهتری از خود نشان دهند. برای مثال، در کشورهایی با کیفیت بالای نهادها و نظارت کارآمد، مالکیت دولتی می‌تواند محرکی برای رشد اقتصادی باشد و تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی و

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



بهره‌وری شرکت‌ها داشته باشد. اما در محیط‌هایی با نظارت ضعیف، مالکیت دولتی ممکن است به پرورش ناکارآمدی، سوءمدیریت، و حتی فساد منجر شود. (Jacob, 2017).

به‌علاوه، در برخی موارد، مالکیت دولتی می‌تواند از طریق سرمایه‌گذاری در نوآوری‌های زیست‌محیطی و رعایت الزامات اجتماعی، اعتبار عمومی بیشتری برای شرکت‌ها ایجاد کند. این اقدامات می‌توانند تأثیرات مثبتی بر عملکرد مالی در بلندمدت داشته باشند، اما ممکن است در کوتاه مدت سودآوری را به دلیل اولویت دادن به اهداف اجتماعی و زیست‌محیطی محدود کنند (Szarzi, 2021).

به‌طور کلی، تأثیر مالکیت دولتی بر کارایی، بهره‌وری و سودآوری به شدت به ساختار مدیریتی، میزان رقابت در صنعت، و کیفیت نهادهای نظارتی وابسته است. به همین دلیل، تجزیه‌وتحلیل جامع این عوامل ضروری است تا بتوان تعادلی میان اهداف اجتماعی و اقتصادی شرکت های دولتی ایجاد کرد.

## چالش‌های مالکیت دولتی

مالکیت دولتی اگرچه می‌تواند به‌عنوان ابزاری حیاتی برای ارائه خدمات عمومی و پایداری اقتصادی عمل کند، اما با چالش‌های متعددی روبه رو است که کارآمدی و اثربخشی آن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. یکی از مهم‌ترین چالش‌ها، نبود یک متولی واحد و متمرکز برای اعمال مالکیت سهام دولت در شرکت‌هاست. در چنین شرایطی، هر وزارتخانه تنها بر فعالیت‌های شرکت‌های زیرمجموعه خود نظارت دارد و نظارت کلان بر عملکرد شرکت‌های دولتی به درستی انجام نمی‌شود. این مسئله منجر به ناهماهنگی در مدیریت و کاهش کارایی می‌شود. همچنین، نبود یک بانک اطلاعاتی جامع برای گردآوری اطلاعات شرکت‌های دولتی، باعث به‌هم‌ریختگی اطلاعات و دشواری در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی شده است (Baghaei, 2023). یکی دیگر از چالش‌های جدی، تعارض منافع در مدیریت مالکیت دولتی است. وزرای مسئول به‌عنوان رؤسای مجامع عمومی شرکت‌ها، گاهی از منافع مربوط به شرکت‌های تحت نظر خود دفاع می‌کنند. این امر باعث می‌شود تصمیمات ناکارآمد اتخاذ شوند و نظارت کارآمدی بر شرکت‌های دولتی اعمال نشود. علاوه بر این، نبود یک نظام ارزیابی عملکرد مشخص برای شرکت‌ها، انگیزه های مدیریتی را کاهش داده و مانع تحقق اهداف سازمانی می‌شود (Baghaei, 2023).

چالش دیگر به تعارض بین مالکیت و مدیریت مربوط است. وزارتخانه‌ها اغلب شرکت‌های دولتی را بازوی اجرایی خود می‌دانند و این نگاه می تواند روحیه رقابتی را کاهش دهد. این مسئله باعث افت بهره‌وری و افزایش ناهماهنگی میان وزارتخانه‌ها می‌شود. همچنین، مدل فعلی اداره شرکت‌های دولتی که شامل مسئولیت گسترده وزارتخانه‌ها در مدیریت شرکت‌ها است، منجر به افزایش تعارض‌ها و کاهش توانایی برای نظارت مؤثر شده است. برای رفع این چالش‌ها، پیشنهاد شده است مدیریت شرکت‌های دولتی به نهادی متمرکز واگذار شود تا وزارتخانه‌ها به سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری بپردازند. این رویکرد می‌تواند ضمن افزایش بهره‌وری، ساختار مدیریت شرکت‌ها را بهبود بخشد و بازارها را رقابتی تر کند (Baghaei, 2023).

در مجموع، رفع مشکلات موجود در مالکیت دولتی نیازمند اصلاح ساختار مدیریتی، ایجاد بانک اطلاعاتی جامع، و تعیین یک متولی متمرکز برای نظارت بر شرکت‌های دولتی است. این اقدامات می‌توانند کارایی، بهره‌وری، و اثربخشی مالکیت دولتی را بهبود بخشند.

لی[1] و همکاران (2025) نشـان دادند رقابت بانکی احتمال تشـکیل شرکت‌های درمانده مالی را کاهش می‌دهد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند رقابت بانکی باعث کاهش تشـکیل شـرکت‌های زامبی می‌شـود. آن‌ها دلیل این موضـوع را وام‌دهی به شـرکت‌های درمانده مالی به منظور جلوگیری از زامبی شدن می‌دانند.

برهمانا[2] (2025) در پیش بینی عوامل تعیین کننده شـرکت‌های زامبی دریافت که نسـبت بدهی و نسـبت سـودآوری برای پیش بینی شرکت‌های زامبی بسیار مهم هستند. او پیشنهاد می‌نماید که مدیران و سیاستگذاران باید نظارت بر بدهی و سودآوری شرکت‌ها را به عنوان شاخص‌های هشدار اولیه برای زامبی‌سازی شرکت در اولویت قرار دهند.

یو[3] و همکاران (2024) دریافتند مالکیت دولتی می‌تواند بهره وری شرکت‌های زامبی را بهبود بخشد و شکاف کارایی تولید را با شرکت‌های غیر زامبی کاهش دهد. آن‌ها نشـان دادند مالکیت دولتی، بهره‌وری شـرکت‌های زامبی را با افزایش نوآوری‌های تکنولوژیکی، بهبود عملکرد فروش و افزایش نظارت بر بازار ارتقا می‌دهد.

لی و همکاران (2024) ارتباطات سیاسی بر فعالیت‌های اقتصادی شرکت‌های زامبی‌ها را بررسی نمودند. آن‌ها دریافتند ارتباطات سیاسی به طور قابل ملاحظه‌ای محدودیت‌های مالی را برای یک شـرکت کاهش دهد. آن‌ها هم چنین نشان دادند ارتباطات سیاسی می‌تواند شرکت‌ها را به زامبی شدن سوق دهد.

[1] Li
[2] Brahmana
[3] Yu

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



مقاله‌ی سامیک شومه[1] (2024) به‌طور سیستماتیک و جامع ادبیات موجود در زمینه شرکت‌های زامبی را با استفاده از رویکردی ترکیبی بررسی می‌کند. این مطالعه با مرور مبتنی بر چارچوب، تحلیل کتاب‌سنجی و تحلیل محتوا به تجزیه و تحلیل روندهای کلیدی در این حوزه پرداخته و در نهایت بینش‌های جدیدی را برای تحقیقات آینده در این زمینه ارائه داده است. به عبارتی، این تحقیق با تجزیه و تحلیل دقیق ادبیات موجود، شناسایی خوشه‌های پژوهشی و جهت‌گیری‌های جدید، به طور مؤثر به رشد و توسعه تحقیقات در این حوزه کمک می‌کند و می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر سیاست‌های اقتصادی و مالی کشورها داشته باشد.

مقاله‌ی جون ایچی ناکامورا[2] (2023)درک عمیقی از پدیده شرکت‌های زامبی در ژاپن ارائه می‌دهد. این مطالعه با تحلیل سه موج مختلف از این پدیده، نشان می‌دهد که چطور بحران‌های اقتصادی و مالی می‌توانند به شکل‌گیری شرکت‌های زامبی منجر شوند و چگونه بانک‌ها و نهادهای مالی در این فرآیند نقش ایفا می‌کنند. همچنین، این تحقیق به‌ویژه بر اهمیت اصلاحات در سیاست‌های مالی و اقتصادی تأکید دارد تا از گسترش این پدیده جلوگیری شود و منابع به‌طور بهینه‌تری در اختیار شرکت‌های سالم قرار گیرد.

گائور[3] و همکاران (2023) دریافتند تحریم‌ها اثر منفی دائمی بر عملکرد اقتصادی شرکت‌های روسی ندارد. ان‌ها نشان دادند در حالی که تحریم‌های هدفمند می‌تواند مشکلات مالی برای شرکت‌های هدف ایجاد می‌کند، آن‌ها پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌ها از انواع استراتژی‌های سازگاری استفاده نمایند تا تأثیر اقتصادی این تحریم‌ها را کاهش دهند.

سن خوزهو[4] همکاران (2022) دریافتند مدیران عامل با تعهد غیر انحصاری، مالکیت غیر متمرکز و مدیران عامل زن رابطه‌ای معنی دار و منفی بر زامبی شدن شرکت‌ها دارند.

در نهایت، تحقیق فنگ و همکاران (2022) به‌طور واضح نشان می‌دهد که تأثیرات شرکت‌های زامبی بر رفتار شرکت‌های غیرزامبی به‌ویژه در زمان بحران‌های مالی و محدودیت منابع، می‌تواند به تغییرات جدی در استراتژی‌ها و رفتار مالی شرکت‌ها منجر شود. این مطالعات از جنبه‌های مختلف نشان‌دهنده اهمیت مدیریت صحیح منابع مالی و بهبود شرایط رقابتی در صنعت هستند.

سان[5] و همکاران (2022) اثرات تحریم‌های اقتصادی هدفمند را بر عملکرد شرکت‌ها را در زیمباوه بررسی نمودند. ان‌ها دریافتند شرکت‌هایی که هدف تحریم نبودند به دلیل وابسته بودن به زنجیره تامین شرکت‌های تحریم‌شده عملکرد ضعیفی در مقایسه با سایر شرکت‌های غیرتحریم‌شده دارند. هم چنین آن‌ها نشان دادند که تحریم‌های اقتصادی از طریق کاهش فروش و افزایش قیمت تمام شده محصولات، عملکرد شرکت‌های عضو زنجیره تامین را کاهش می‌دهد و اثرات واسطه‌ای قابل‌توجهی را نشان می‌دهد. آن‌ها نتیجه گیری می‌نمایند که تحریم‌های اقتصادی تاثیر قابل توجهی بر ورشکستگی شرکت‌ها دارد.

یو و همکاران[6] (2021) در مقاله‌ای با عنوان "تأثیر شرکت‌های زامبی بر هزینه‌های تأمین مالی بدهی" به بررسی تأثیر این شرکت‌ها بر هزینه‌های تأمین مالی بدهی شرکت‌های غیرزامبی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های شرکت‌های غیرمالی بین سال‌های 2008 تا 2018 و مدل اثر ثابت، نشان دادند که شرکت‌های زامبی به طور قابل توجهی هزینه‌های تأمین مالی بدهی شرکت‌های عادی را افزایش می‌دهند. همچنین یافته‌ها تأیید کردند که این تأثیر در صنایع با وابستگی مالی بالا و شرکت‌های غیردولتی و کوچک و متوسط بیشتر است. در نهایت، حذف شرکت‌های زامبی می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را کاهش دهد و به بهبود کارایی تخصیص منابع و توسعه پایدار اقتصاد کمک کند.

شیرایشی و یانو[7](2021) به بررسی تأثیر اعتبارهای تجاری بر بقا و زنده ماندن شرکت‌های خصوصی در بازار سرمایه چین پرداخته است و به نتایج جالب و قابل توجهی رسیده است. این تحقیق به‌ویژه بر ارتباط میان اعتبارهای تجاری و خطر زامبی شدن شرکت‌ها در بازار سرمایه تأکید می‌کند و نحوه‌ی این پدیده را در میان شرکت‌های مختلف، اعم از شرکت‌های خصوصی بزرگ و شرکت‌های خصوصی کوچک، مورد بررسی قرار می‌دهد. اعتبار تجاری می‌تواند ابزاری موثر برای جلوگیری از زامبی شدن در شرکت‌های خصوصی باشد، به‌ویژه در بازارهای پرچالش و اقتصادی با دسترسی محدود به منابع مالی. با این حال، استفاده نامناسب از این اعتبارها می‌تواند منجر به مشکلات مالی و زامبی شدن شرکت‌ها شود. سیاست‌گذاران باید توجه داشته باشند که اعطای اعتبار تجاری باید با دقت و نظارت انجام شود تا این منابع مالی به درستی تخصیص یابند و از بروز بحران‌های مالی جلوگیری شود.

[1] Samik Shumeh
[2] Ichi Nakamura
[3] Gaur
[4] San Jose
[5] Sun
[6] Yu et al.
[7] Shiraishi and Yano

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



چانگ و همکاران[1] (2021) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر مداخله دولت بر شکل‌گیری شرکت‌های زامبی پرداختند. نتایج تجربی آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش مداخلات دولت می‌تواند خطر تبدیل شرکت‌ها به شرکت‌های زامبی را افزایش دهد. همچنین، آن‌ها مکانیسم‌های مختلف مداخله دولت را بررسی کردند و دریافتند که باورهای دولتی و اقداماتی همچون اعطای یارانه، حمایت از منابع، حمایت مالی و کاهش مالیات به شکل‌گیری این شرکت‌ها کمک می‌کند. آزمایش‌های استحکام و درون‌زایی نیز این یافته‌ها را تأیید کرده‌اند.

لوو همکاران[2] (2020) دریافتند بازارهای سهام و تامین کنندگان مالی فعال در بازار سرمایه در حمایت از شرکت‌های زامبی بهتر از بانک‌ها عمل می‌کنند. آن‌ها هم چنین دریافتند میزان سرمایه گذاری شرکت‌های زامبی بعد از دریافت منابع مالی ، افزایش نمی‌یابد. این موضوع بیانگر آن است که این شرکت‌ها ، از این منابع به صورت اثربخش استفاده ننموده‌اند.

عابدی و نخعی(1402) در تحقیق خود، دلایل سیاسی کاری در حسابداری پیامدهای اقتصادی رویه‌های حسابداری تحقیقات انجام شده نقد و بررسی دیدگاه‌های برخی از محققین در این خصوص مورد بررسی قرار داده است. فرضیه‌هایی در مورد تاثیر فرآیندهای سیاسی بر روشهای حسابداری مطرح شده است. این فرضیه‌ها عمدتا مبتنیبر نظریه‌های اقتصادی است. طبق نظریه‌های اقتصادی فرآیند سیاسی هر کس به منافع خود می‌اندیشد و لذا سیاستمداران نیز در پی حداکثر کردن مطلوبیت خود هستند.

محمودی و همکاران(1402) در تحقیقی دریافتند خطر اخلاقی رابطه‌ای مثبت و معنی دار با احتمال زامبی شدن شرکت‌ها دارد. شواهد این پژوهش نشان می‌دهد با افزایش ریسک مالی ، احتمال زامبی شدن شرکت‌ها به طور معنی داری افزایش و با افزایش سودآوری، احتمال زامبی شدن شرکت‌ها به طور معنی داری کاهش می‌یابد. ان‌ها پیشنهاد می‌کنند که خطر اخلاقی به عنوان یکی از سوگیری‌های رفتاری مدیران ؛ می‌تواند ریسک درماندگی مالی شرکت‌ها و در نتیجه احتمال زامبی شدن آن‌ها را افزایش دهد.

تقوی مقدم و نخعی(1401) طی تحقیقی دریافتند که که وجود شرکت زامبی در بین شرکت‌های هم صنعت بر هزینه تأمین مالی بدهی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، مالکیت دولتی بر رابطه بین وجود شرکت زامبی در بین شرکت‌های هم صنعت و هزینه تأمین مالی تأثیرگذار نمی‌باشد.

امیدعلی و همکاران(1399) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که تحریم‌های اقتصادی باعث افزایش شکاف مالیاتی و کاهش درآمدهای مالیاتی می‌شوند همچنین ارتباطات سیاسی نیز باعث افزایش شکاف مالیاتی و کاهش درآمدهای مالیاتی می‌شوند. در شرایط تحریم اقتصادی, شرکت‌ها رو به اقتصاد پنهان و اقتصاد زیرزمینی می‌آورند تا از این طریق بتوانند از پرداخت مالیات فرار کرده و وجوه نقد را در شرکت نگه دارند.

ابراهیمی و همکاران (1398)در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی و بحران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل 103 شرکت طی دورهٔ زمانی 1388 تا 1395 استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی، تأثیر مثبت معناداری بر هزینه‌های نمایندگی و تأثیر منفی معناداری بر بحران مالی شرکت‌ها دارد.

خلیفه‌سلطانی و همکاران (1397) در پژوهشی، تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کردند. برای آزمون فرضیه‌ها، از نمونه‌ای شامل 120 شرکت طی دورهٔ زمانی 1390 تا 1395 استفاده شد. برای اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهانهٔ سهام و نوسان رو به بالای بازده ماهانهٔ سهام استفاده شد. نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد و همچنین، تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است.

براساس آن چه که در مبانی نظری پژوهش گفته شد، می‌توان فرضیه تحقیق را به صورت زیر تدوین نمود:

فرضیه اول: مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت موجب زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ( نسبت سودوزیان به فروش) می‌شود.

فرضیه دوم : مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت موجب زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ( نسبت آنی) می‌شود.

## مواد و روش تحقیق

[1] Chang et al.
[2] Lowe Associates

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال 1394 تا 1400 در نظر گرفته شده است. همچنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم 167 شرکت بر اساس معیارهای زیر از جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد:

الف) با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (1400-1394)، شرکت قبل از سال 1394 در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال 1400 از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛

ب) برای افزایش توان همسنجی و همسان سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛

پ) به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، نهادهای مالی و بیمه‌ها و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند.

**جدول 1. جامعه آماری پژوهش**

| | |
|---|---|
| تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال 1400 | 648 |
| پیش فرض‌ها: | |
| تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی 1400-1394 طی سه سال پیاپی زیان گزارش نموده‌اند. | 126 |
| تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی 1400-1394 غیرفعال بوده‌اند. | 185 |
| تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی 1400-1394 وارد بورس شده‌اند. | 59 |
| تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها به 12/29 ختم نمی‌شود و شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داده‌اند. | 54 |
| تعداد شرکت‌هایی که به امور واسطه‌گری و دلالی، سرمایه‌گذاری اشتغال دارند. | 57 |
| تعداد شرکت‌های مورد مطالعه | 167 |

مدل تحقیق نیز که بر اساس یافته‌ها و مبانی نظری تدوین شده است به صورت زیر نوشته می‌شود:

$$Y= a_0+a_1x_1+a_2x_2+a_3x_3+ a_4x_4+a_5x_5+a_6x_6 + a_7x_7+a_8x_8+a_9x_9 + a_{10}x_{10}+a_{11}x_{11}+a_{12}x_{12}+e$$

Y= احتمال زامبی شدن شرکت، اگر شرکتی طی سه سال متوالی نسبت سریع زیر عدد یک باشد ، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود (Yu et al, 2021).

$x_1$ = **درصد سهامداران دولتی**: طبق ماده 2 قانون محاسبات عمومی کشور، شرکت دولتی واحد سازمانی می‌باشند که بنا به اجازه قانون تشکیل شده و بیش از 50 درصد از سهام آن به صورت مستقیم یا غیرمستقیم متعلق به دولت باشد.

$x_2$ = **توان رقابتی شرکت‌ها**: توان رقابت شرکت که از طریق جمع فروش هر شرکت در هر سال به جمع فروش صنعت محاسبه می‌شود.

$x_3$ = **اندازه شرکت**: عمدتاً معرف وضعیت شرکت از نظر سودآوری، حجم فعالیت و ارزش شرکت است و از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

اندازه شرکت = LN (ارزش دفتری کل دارایی‌ها)

$x_4$ = **اهرم مالی**: نماینده ریسک مالی شرکت است و از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می شود.

اهرم مالی = کل بدهی‌ها / کل دارایی‌ها

$x_5$ = **رشد فروش**: بیان‌گر وضعیت سودآوری شرکت است و از نسبت تفاضل مبلغ فروش امسال و مبلغ فروش سال قبل بر مبلغ فروش سال قبل حاصل می‌شود.

رشد فروش = (فروش امسال – فروش سال قبل) / فروش سال قبل

$x_6$ = **نرخ بازده دارایی**: بیان‌گر عملکرد شرکت است و از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

نرخ بازده دارایی‌ها = سود خالص / کل دارایی‌ها

$x_7$ = **دوره تصدی مدیرعامل**: مدت زمان مدیریت شخص مربوط در شرکت است. در صورتی که دوره تصدی مدیرعامل بیشتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد، عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

$x_8$ = **استقلال هیأت مدیره**: نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا است.

$x_9$ = **دوگانگی نقش مدیرعامل**: وقتی مدیرعامل همزمان نایب رئیس هیأت مدیره در شرکت به فعالیت بپردازد، نشان از نفوذ بیشتر وی در شرکت دارد؛ بنابراین در صورت دوگانگی نقش مدیرعامل عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



$x_{10}$ = **قدرت مدیرعامل:** مطابق با پژوهش هان و همکاران (2016)، هانگ و همکاران (2017)، پورحیدری و فروغی (1398)، رحیمی و فروغی (1398) با استفاده از مجموع سه شاخص دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیأت مدیره سنجیده می شود. در صورتی که این شاخص از دو بزرگتر باشد، عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

$x_{11}$ = **ارتباطات سیاسی:** یک متغیر مجازی با ارزش صفر و یک هست، به این صورت که به شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی می باشند عدد یک و به مابقی شرکت‌ها صفر اختصاص یافته است.

$\mu$ =خطای مدل

## بحث و ارائه یافته‌ها

### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی در جدول شماره2 آورده شده است. این جدول نشان می‌دهد که میانگین مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت برابر 0/574783 توان رقابتی شرکت‌ها برابر 0/161677 نسبت بدهی (اهرم مالی )برابر 0/560011 رشد فروش 0/338554 نرخ بازده دارایی برابر 0/127916 ، دوره تصدی مدیرعامل برابر 3/735672 ، اندازه شرکت برابر 14/74131 و استقلال هیأت مدیره0/662972 است.

**جدول 2 . آمار توصیفی**

| نام متغیر | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی |
|---|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت | 0/574783 | 0/687200 | 0/980900 | 0 | 0/322080 | -0/708774 |
| توان رقابتی شرکت‌ها | 0/161677 | 0/055392 | 1 | 7/55E-05 | 0/255617 | 2/216511 |
| نسبت بدهی (اهرم مالی) | 0/560011 | 0/558563 | 1/824512 | 0/031431 | 0/210404 | 0/271936 |
| رشد فروش | 0/338554 | 0/219093 | 6/594740 | -0/909189 | 0/603137 | 3/889946 |
| نرخ بازده دارایی | 0/127916 | 0/100777 | 0/681977 | -0/581141 | 0/153613 | 0/479749 |
| اندازه شرکت | 14/74131 | 14/49616 | 20/76869 | 11/11602 | 1/630027 | 0/825856 |
| استقلال هیأت مدیره | 0/662972 | 0/6 | 1 | 0 | 0/184761 | -0/236305 |
| فراوانی مشاهدات معیار نخست زامبی شدن شرکت‌ها: 345 مشاهده، فراوانی مشاهدات معیار دوم زامبی شدن شرکت‌ها: 610 مشاهده، فراوانی مشاهدات قدرت مدیرعامل: 38 مشاهده، فراوانی مشاهدات دوگانگی نقش مدیرعامل: 372 مشاهده، فراوانی مشاهدات ارتباطات سیاسی: 227 مشاهده | | | | | | |

### آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

آزمون پایایی بر اساس آزمون ریشه‌واحد برای متغیرهای پژوهش در جدول 3 ارایه گردیده است.

**جدول۳. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش**

| نام آزمون | نام متغیر | آماره t | سطح معنی‌داری |
|---|---|---|---|
| آزمون ریشه واحد | معیار نخست زامبی شدن شرکت‌ها (زیان) | -22/51067 | 0/0000 |
| | معیار دوم زامبی شدن شرکت‌ها (نسبت آنی) | -14/05663 | 0/0000 |
| | مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت | -8/457463 | 0/0000 |
| | توان رقابتی شرکت‌ها | -6/647421 | 0/0000 |
| | نسبت بدهی (اهرم مالی) | -15/44599 | 0/0000 |
| | رشد فروش | -7/902832 | 0/0000 |
| | نرخ بازده دارایی | -6/891201 | 0/0000 |
| | دوره تصدی مدیرعامل | -14/73469 | 0/0000 |
| | اندازه شرکت | -6/895665 | 0/0000 |
| | استقلال هیأت مدیره | -16/07559 | 0/0000 |
| | قدرت مدیرعامل | -26/35093 | 0/0000 |
| | دوگانگی نقش مدیرعامل | -15/30958 | 0/0000 |
| | ارتباطات سیاسی | -15/57067 | 0/0000 |

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



مطابق یافته‌های حاصل از آزمون پایایی در جدول 3، به‌دلیل این‌که سطح معنی‌داری کمتر از 5٪ است، می‌توان گفت این متغیرها طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس (پراکندگی) متغیرهای پژوهش در طول زمان ثابت بوده است.

### آزمون صفر بودن میانگین جملات خطا (پسماندها)

در این مرحله، پیش از ارایه نتایج حاصل از آزمون رگرسیون به دلیل آن‌که پسماندها جهت اجرای آزمون خودهمبستگی از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد؛ به ارایه آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها) می‌پردازیم. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به‌صورت زیر نوشته می‌شود:

H0 : میانگین جمله خطا (پسماندها)، صفر است.

H1 : میانگین جمله خطا (پسماندها)، صفر نیست.

**جدول 4. آزمون صفر بودن میانگین جملات خطا (پسماندها)**

| فرضیه | نام متغیر | میانگین | انحراف معیار | آماره t | سطح معنی‌داری |
|---|---|---|---|---|---|
| اول | پسماندها | -7/85e-18 | 0/161356 | -1/66E-15 | 1/0000 |
| دوم | پسماندها | 1/52e-16 | 0/428372 | 1/21E-14 | 1/0000 |

با توجه به نتایج حاصل از آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها) در جدول 4، آماره آزمون و سطح معنی‌داری مربوطه، فرض صفر مبنی بر صفر بودن میانگین پسماندها پذیرفته می‌شود.

### آزمون هم‌جمعی (هم انباشتگی)

مفهوم هم‌جمعی وجود یک رابطه تعادلی بلندمدت است که سیستم اقتصادی در طول زمان به سمت آن حرکت می‌کند. یکی از روش‌های آزمون هم‌جمعی آزمون دیکی فولر تعمیم‌یافته بر روی جملات خطای برآورد شده است. فرض صفر و فرض مقابل آن به شرح زیر است:

H0: بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود ندارد.

H1: بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود دارد.

**جدول 5. آزمون هم‌جمعی (هم انباشتگی)**

| نام آزمون | فرضیه | آماره t | سطح معنی‌داری |
|---|---|---|---|
| دیکی فولر تعمیم یافته | اول | -3/872012 | 0/0001 |
| | دوم | -2/799460 | 0/0026 |

با توجه به آماره آزمون و احتمال مربوط به آن در جدول5 می‌توان وجود هم‌جمعی را در مدل پذیرفت. به بیانی دیگر فرض صفر مدل که بیان‌گر عدم وجود هم‌جمعی است پذیرفته نمی‌شود. بنابراین می‌توان گفت بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود دارد.

آزمون والد

برای بررسی موثر بودن متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته از آزمون والد استفاده می‌شود. فرض صفر و فرض مقابل آن به‌شرح زیر است:

H0: متغیرهای مستقل دارای ضریب صفر هستند و بر متغیر وابسته موثر نیستند.

H1: متغیرهای مستقل دارای ضریب صفر نیستند و بر متغیر وابسته موثر هستند.

**جدول 6. آزمون والد**

| نام آزمون | فرضیه | آماره t | سطح معنی‌داری |
|---|---|---|---|
| والد | اول | -147/5253 | 0/0000 |
| | دوم | -53/36027 | 0/0000 |

با توجه به آماره آزمون و احتمال مربوط به آن در جدول 6 می‌توان بیان کرد که فرض صفر مبنی بر صفر بودن تمام ضرایب در سطح خطای 5 درصد رد می‌شود که نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترل ضریب غیرصفر داشته و بر متغیر وابسته موثر هستند.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



### آزمون فرضیه اول

قبل از آزمون فرضیه اول پژوهش اقدام به بررسی همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها با استفاده از آزمون اف لیمر می‌کنیم:

**جدول 7. یافته‌های حاصل از آزمون اف لیمر**

| فرض صفر | مدل آزمون | آماره آزمون | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون |
|---|---|---|---|---|
| **عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است.** | مدل فرضیه اول | 1/800894 | 0/0000 | عدم پذیرش |

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر در جدول 7 مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده بنابراین استفاده از روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه اول پژوهش مناسب است.

بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون اف لیمر، از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده می‌کنیم.

**جدول 8. یافته‌های حاصل از آزمون هاسمن**

| فرض صفر | مدل آزمون | آماره آزمون | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون |
|---|---|---|---|---|
| تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست | مدل فرضیه اول | 23/838929 | 0/0134 | عدم پذیرش |

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون هاسمن در جدول 8 ، تفاوت در ضرایب نظام‌مند است. بنابراین استفاده از روش اثرات ثابت بر روش تصادفی ارجح است.

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح زیر است:

عنوان فرضیه اول: مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت موجب زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود. برای اندازه گیری زامبی شدن شرکت از معیار اول (یعنی نسبت سودوزیان به فروش) استفاده شده است.

**جدول 9. آزمون فرضیه اول**

| نام متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | سطح معنی‌داری | آماره هم‌خطی |
|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت | -0/010233 | 0/016108 | -0/635280 | 0/5254 | 1/196091 |
| توان رقابتی شرکت‌ها | 0/006575 | 0/019270 | 0/341192 | 0/7330 | 1/078221 |
| نسبت بدهی (اهرم مالی) | -0/000435 | 0/030997 | -0/014020 | 0/9888 | 1/890239 |
| رشد فروش | -0/016953 | 0/008213 | -2/064145 | 0/0392 | 1/090468 |
| نرخ بازده دارایی | -0/278654 | 0/042602 | -6/540803 | 0/0000 | 1/903213 |
| دوره تصدی مدیرعامل | -0/000134 | 0/001386 | -0/096430 | 0/9232 | 1/108028 |
| اندازه شرکت | -0/000150 | 0/003253 | -0/046074 | 0/9633 | 1/249314 |
| استقلال هیأت مدیره | -0/116635 | 0/031526 | -3/699692 | 0/0002 | 1/507683 |
| قدرت مدیرعامل | -0/034537 | 0/029544 | -1/168988 | 0/2426 | 1/220965 |
| دوگانگی نقش مدیرعامل | -0/011597 | 0/010976 | -1/056586 | 0/2909 | 1/162574 |
| ارتباطات سیاسی | 0/016926 | 0/013763 | 1/229844 | 0/2190 | 1/318274 |
| مقدار ثابت | 0/145612 | 0/054926 | 2/651053 | 0/0081 | - |
| ضریب تعیین: 0/078803 | ضریب تعیین تعدیل شده: 0/070045 | آماره F آزمون: 8/997708 | سطح معنی‌داری: 0/00000 | آماره دوربین واتسون: 1/593066 | |

سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان 95 درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که 7/88 درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین- واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین – واتسون محاسبه شده (1/593) که بین 2/5-1/5 می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول 9 مشاهده می‌شود سطح معنی داری آماره‌ی t برای متغیر مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت از سطح خطای قابل قبول 5 درصد بیشتر است، بنابراین وجود

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



تأثیرگذاری معنی‌دار مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت بر معیار نخست زامبی شدن شرکت‌ها تأیید نمی‌شود و فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی‌شود. از بین متغیرهای کنترل رشد فروش، نرخ بازده دارایی، استقلال هیأت مدیره دارای تأثیرگذاری معنی‌دار می‌باشند. آماره هم خطی گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول مدل به دست آمده برای پیش بینی زامبی شدن شرکت‌ها به صورت زیر خواهد بود:

$$Y= 0.145 - 0.016\ x_1 - 0.278x_2 -0.116\ x_3 + e$$

که در آن :

$X_1$= رشد فروش $X_2$ = نرخ بازده دارایی $X_3$ = استقلال هیأت مدیره

طبق این مدل رگرسیون زامبی شدن شرکت تحت تاثیر سه عامل رشد فروش ، نرخ بازده دارایی و استقلال هیئت مدیره است.

## آزمون فرضیه دوم

قبل از آزمون فرضیه دوم پژوهش اقدام به بررسی همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها با استفاده از آزمون اف لیمر می‌کنیم.

**جدول 10. یافته‌های حاصل از آزمون اف لیمر**

| فرض صفر | مدل آزمون | آماره آزمون | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون |
|---|---|---|---|---|
| عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است. | مدل فرضیه دوم | 5/842264 | 0/0000 | عدم پذیرش |

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر در جدول 10 مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده بنابراین استفاده از روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه دوم پژوهش مناسب است.

بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون اف لیمر، از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده می‌کنیم.

**جدول 11. یافته‌های حاصل از آزمون هاسمن**

| فرض صفر | مدل آزمون | آماره آزمون | سطح معنی‌داری | نتیجه آزمون |
|---|---|---|---|---|
| تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست | مدل فرضیه دوم | 7/246850 | 0/7788 | پذیرش |

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون هاسمن در جدول 11، تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست. بنابراین استفاده از روش اثرات تصادفی بر روش ثابت ارجح است.

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم به شرح زیر است:

مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت موجب زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ( نسبت آنی) می‌شود.

**جدول 12. آزمون فرضیه دوم**

| نام متغیر | ضریب | انحراف استاندارد | آماره t | سطح معنی‌داری | آماره هم‌خطی |
|---|---|---|---|---|---|
| مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت | 0/159626 | 0/047450 | 3/364128 | 0/0008 | 1/196091 |
| توان رقابتی شرکت‌ها | -0/001972 | 0/061925 | -0/031840 | 0/9746 | 1/078221 |
| نسبت بدهی (اهرم مالی) | 0/803159 | 0/084487 | 9/506356 | 0/0000 | 1/890239 |
| رشد فروش | -0/036740 | 0/019305 | -1 /903195 | 0/0573 | 1/090468 |
| نرخ بازده دارایی | -0/607863 | 0/114597 | -5/304369 | 0/0000 | 1/903213 |
| دوره تصدی مدیرعامل | 0/005199 | 0/003805 | 1/366182 | 0/1722 | 1/108028 |
| اندازه شرکت | -0/000431 | 0/009923 | -0/043420 | 0/9654 | 1/249314 |
| استقلال هیأت مدیره | -0/006435 | 0/083622 | -0/076956 | 0/9387 | 1/507683 |
| قدرت مدیرعامل | -0/032870 | 0/071512 | -0/459641 | 0/6459 | 1/220965 |
| دوگانگی نقش مدیرعامل | 0/000217 | 0/029334 | 0/007395 | 0/9941 | 1/162574 |
| ارتباطات سیاسی | 0/085551 | 0/034711 | 2/464652 | 0/0139 | 1/318274 |

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| ***مقدار ثابت*** | 0 /054731 | 0/162810 | 0/336163 | 0/7368 | - |
| ضریب تعیین:<br>0/537650 | ضریب تعیین تعدیل شده:<br>0/486180 | آمار Fآزمون:<br>10/44591 | سطح معنی‌داری:<br>0/00000 | آماره دوربین واتسون:<br>2/054448 | |

سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان 95 درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شـده می‌توان ادعا کرد که 53/76 درصـد از تغییرات متغیر وابسـته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین– واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبسـتگی در الگوی رگرسـیون استفاده کرد. آماره دوربین – واتسون محاسبه شده (2/054) که بین 2/5-1/5 می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبسـتگی اسـت و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول 12 مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌ی t برای متغیر مالکیت دولتی و نهادهای وابسـته به دولت از سـطح خطای قابل قبول 5 درصـد کمتر است، بنابراین وجود تأثیرگذاری معنی‌دار مالکیت دولتی و نهادهای وابسـته به دولت بر معیار دوم زامبی شـدن شـرکت‌ها تأیید می‌شـود و فرضـیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شـود. از بین متغیرهای نسـبت بدهی (اهرم مالی)، نرخ بازده دارایی، ارتباطات سیاسی دارای تأثیرگذاری معنی‌دار می‌باشند. آماره هم خطی گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم مدل به دست آمده برای پیش بینی زامبی شدن شرکت‌ها به صورت زیر خواهد بود:

$$Y= 0.159\ x_1 +0.803\ x_2 – 0.607\ x_3 + 0.085x_4 + e$$

که در آن :

$X_1$ = مالکیت دولتی $X_2$ = نسبت بدهی $X_3$ = بازده دارایی $X_4$ = ارتباطات سیاسی

طبق این مدل رگرسیون زامبی شدن شرکت تحت تاثیر سه عامل مالکیت دولتی ، نسبت بدهی ؛ نرخ بازده دارایی و ارتباطات سیاسی است.

## نتایج حاصل از آزمـون فرضیه‌ها

### نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

فرضیه اول رابطه میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت بر زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمود. برای اندازه گیری زامبی شدن شرکت از معیار اول (یعنی نسبت سودوزیان به فروش) استفاده شده است. نتایج نشان داد که رابطه معنی داری میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت و زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. بنابراین فرضیه اول پذیرفته نمی‌شود. این یافته تحقیق حاضر مغایر با یافته‌های تحقیق چنگ و همکاران (2021) و لان و همکاران(2018) است. آن‌ها نشان دادند که مالکیت دولتی می‌تواند موجب زامبی شدن شرکت‌ها شود.

### نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

در آزمون فرضیه دوم ، رابطه میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت با زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ( نسـبت آنی) مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت با زامبی شـدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ای معنی دار و مثبت وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش درصد مالکیت دولتی و نهادهای وابسـته دولتی ، زامبی شـدن شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق چنگ و همکاران (2021) و لان و همکاران(2018) مطابقت دارد. آن‌ها عقیده دارند دخالت دولت در اقتصاد، عامل تاثیرگذار و مهمی در زامبی شدن شرکت‌ها است.

## نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت دولتی می‌تواند تأثیر مهمی بر زامبی شدن شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران داشته باشد، اما این تأثیرگذاری در تمامی شرایط به یک صورت مشاهده نمی‌شود. در بررسی فرضیه اول، رابطه معناداری میان مالکیت دولتی و زامبی شدن شرکت‌ها مشاهده نشد و فرضیه اول رد شد. این یافته نشان می‌دهد که به‌صورت کلی، وجود مالکیت دولتی به تنهایی نمی‌تواند تأثیر مستقیمی بر زامبی شدن شرکت‌ها داشته باشد. با این حال، یافته‌های مربوط به فرضیه دوم نشان داد که میان مالکیت دولتی و نهادهای وابسته به دولت با زامبی شدن شرکت‌ها یک رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. این نتیجه بیانگر آن است که هرچه درصد مالکیت دولتی بیشتر باشد، احتمال زامبی شدن شرکت‌ها نیز افزایش می یابد. این یافته‌ها بر پیچیدگی رابطه میان مالکیت دولتی و عملکرد شرکت‌ها تأکید دارد. از یک سو، بخش دولتی به دلیل دسترسی به منابع مالی و قدرت اجرایی می‌تواند از بروز مشکلات اساسی در شرکت‌ها جلوگیری کند، اما از سوی دیگر، افزایش سهم مالکیت دولتی می‌تواند منجر به ناکارایی مدیریتی، تحمیل سیاست‌های غیراقتصادی، و وابستگی بیش از حد به حمایت‌های دولتی شود که در نهایت احتمال زامبی شدن شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. این

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



موضوع با یافته‌های دیگر پژوهشگران که مالکیت دولتی را به‌عنوان عاملی بالقوه برای ضعف عملکرد و کاهش کارایی شرکت‌ها معرفی کرده‌اند، همسو است. بر اساس نتایج پژوهش، می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان اقتصادی باید به ساختار مالکیت شرکت‌ها توجه ویژه ای داشته باشند و از افزایش بیش از حد سهم مالکیت دولتی و وابستگی شرکت‌ها به حمایت‌های دولتی اجتناب کنند. شناسایی شرکت‌های زامبی و کاهش تسهیلات یا یارانه‌های غیرضروری به این شرکت‌ها می‌تواند به بهبود کارایی بازار و جلوگیری از تخصیص ناکارآمد منابع کمک کند. همچنین پیشنهاد می شود برای کاهش اثرات منفی مالکیت دولتی، راهکارهایی چون خصوصی‌سازی واقعی، شفافیت در مدیریت، و ارتقاء نظارت بر عملکرد این شرکت‌ها به‌کار گرفته شود.

در نهایت، این پژوهش محدودیت‌هایی دارد، از جمله محدودیت زمانی (سال‌های 1394 تا 1400) و تمرکز صرف بر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بنابراین، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده، اثر مالکیت دولتی بر زامبی شدن شرکت‌ها در سایر صنایع و بازارها نیز مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهادهای کاربردی

1. اصلاح سیاست‌های مالکیت دولتی: نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت دولتی می‌تواند یکی از عوامل مؤثر بر زامبی شدن شرکت ها باشد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران اقتصادی با اصلاح ساختار مالکیت دولتی در شرکت‌ها، تمرکز بیشتری بر بهبود بهره وری و کارایی این بخش داشته باشند. این اصلاح می‌تواند از طریق کاهش سهم مالکیت دولتی و انتقال آن به بخش خصوصی واقعی انجام شود.
2. افزایش شفافیت مالی و مدیریتی: شرکت‌های دارای مالکیت دولتی باید تحت نظارت دقیق‌تر و شفافیت بالاتری در عملکرد مالی و مدیریتی خود قرار گیرند تا از هرگونه ناکارایی جلوگیری شود. ایجاد سیستم نظارتی منسجم می‌تواند احتمال حمایت غیرمنطقی از شرکت‌های زامبی را کاهش دهد.
3. شناسایی و مدیریت شرکت‌های زامبی: پیشنهاد می‌شود راهکارهایی برای شناسایی دقیق شرکت‌های زامبی ارائه شود و از تخصیص یارانه ها یا منابع دولتی به آن‌ها اجتناب شود. در این راستا، می‌توان کمیته‌هایی مستقل برای ارزیابی وضعیت عملکرد و نقدینگی شرکت‌ها تشکیل داد.
4. تقویت رقابت در بازار: ایجاد محیطی رقابتی برای شرکت‌های دولتی و خصوصی، می‌تواند به کاهش وابستگی شرکت‌ها به حمایت‌های دولتی کمک کرده و زمینه بهبود عملکرد آن‌ها را فراهم سازد.
5. خصوصی‌سازی واقعی: دولت‌ها باید از خصوصی‌سازی ظاهری اجتناب کرده و با سپردن مالکیت و مدیریت به بخش خصوصی توانمند (بدون ارتباط با نهادهای دولتی) زمینه افزایش بهره‌وری و کاهش زامبی شدن در شرکت‌ها را فراهم کنند.

## References


1. Abedi, K., & Nakhaei, K. (2014). Political accounting of Iranian economy. *The 7th International Conference on Global Studies in Management Sciences, Economics and Accounting*, 1–6.
2. Asia Newspaper. (2019). Iran's "zombie" economy has nothing to offer the world. *Asia News*. https://www.asianews.ir/fa/newsagency/3897
3. Aziz, G., Chakaw, M. R., & Sharifi, N. (2018). Study of the relationship between government ownership and capital structure with emphasis on the role of real ownership share. *New Research Approaches to Management and Accounting*, 2(7), 262–272.
4. Banerjee, R., & Hofmann, B. (2018). The rise of zombie firms: Causes and consequences. *BIS Quarterly Review*, 2, 67–78.
5. Brahmana, R. K. (2025). What makes companies zombie? Detecting the most important zombification feature using tree-based machine learning. *Expert Systems with Applications*, 126538.
6. Chang, Q., Zhou, Y., Liu, G., Wang, D., & Zhang, X. (2021). How does government intervention affect the formation of zombie firms? *Economic Modelling*, 95(1), 768–779.
7. Ebrahimi, K., Bahrami Nasab, A., & Karimi, E. (2019). Political connections, audit quality, financial crisis, agency costs. *Audit Knowledge*, 73, 79–102.
8. Feng, L., Lang, H., & Pei, T. (2022). Zombie firms and corporate savings: Evidence from Chinese manufacturing firms. *International Review of Economics & Finance*, 79(1), 551–564.
9. Gaur, A., Settles, A., & Väätänen, J. (2023). Do economic sanctions work? Evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Journal of Management Studies*, 60(6), 1391–1414.


Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



10. Habibzadeh Baygi, S. J., & Darabi, R. (2016). The role of government ownership on financial and economic criteria for evaluating corporate performance using a fuzzy regression model. *Government Accounting*, 3(1), 9–20.
11. Hoshi, T. (2006). Economics of the living dead. *Japan Economic Review*, 57, 30–49.
12. Jakob, B. (2017). Performance metrics in strategic: A comparison of profitability and efficiency of state-owned enterprises and private corporations. *The Park Place Economist*, 1–8.
13. Khalifah-Soltani, A., Rahnama, M., & Kimasi, F. (2018). The effect of political connections on the risk of stock price collapse under conditions of information asymmetry. *Danesh Auditing Journal*. (Articles in print).
14. Khalifa-Soltani, S. A., & Khajovi, S. (2015). The effect of moral hazard on capital structure. *Financial Accounting Experimental Studies*, 12(49), 171–189.
15. Leghai, S. B. (2023). Challenges of managing state-owned companies. *Institute for Resistance Economics*. Article code 7766.
16. Li, X., Shao, X., Shen, G., & Zou, J. (2025). Bank competition and formation of zombie firms: Evidence from banking deregulation in China. *Journal of Banking & Finance*, 107390.
17. Liu, X., Boubaker, S., Liao, J., & Yao, S. (2024). The rise of common state ownership and corporate environmental performance. *The British Accounting Review*. https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101368
18. Luan, Q., Luo, S. G., Xiong, Q., & Luo, J. (2018). Can government R&D subsidies save zombie firms? An empirical study based on small and medium-sized enterprises in Shanghai. *Forum on Science and Technology in China*, 10, 39–45.
19. Mahmoudi, I., Bani Mahd, B., & Yaghoub Nejad, A. (2018). The effect of CEO narcissism on the company becoming zombie: A test of the high-level theory. *Investment Knowledge*, 15(3), 473–489.
20. Mahmoudi, I., Ohadi, F., & Yaghoub Nejad, A. (2018). The relationship between moral hazard and the probability of the company becoming zombie. *Journal of Ethics in Science and Technology*, 18(2), 195–200.
21. Nakamura, J. (2023). A 50-year history of "zombie firms" in Japan: How banks and shareholders have been involved in corporate bailouts? *Japan and the World Economy*, 66, 101188. https://doi.org/10.1016/j.japwor.2023.101188
22. Omidali, P., Mehrkam, M., & Hasni Moghadam, F. (2010). The effect of economic sanctions and political connections with emphasis on incomes and tax gaps: A test of political economy theory. *Tax Research*, 28, 84–105.
23. Sekścińska, K., & Rudzinska-Wojciechowsk, J. (2020). Individual differences in Dark Triad traits and risky financial choices. *Personality and Individual Differences*, 152, 109598.
24. Shiraishi, M., & Yano, G. (2021). Do 'zombie firms' emerge among private firms in China? A survival analysis approach that pays attention to the reception of trade credit. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 19(1), 1–34.
25. Sun, J., Makosa, L., Yang, J., Darlington, M., Yin, F., & Jachi, M. (2022). Economic sanctions and shared supply chains: A firm-level study of the contagion effects of smart sanctions on the performance of nontargeted firms. *European Management Review*, 19(1), 92–106.
26. Szarzec, K., Dombi, Á., & Matuszak, P. (2021). State-owned enterprises and economic growth: Evidence from the post-Lehman period. *Economic Modelling*. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.03.009
27. Taghavi Moghadam, A., & Nakhaei, S. (2022). The effect of zombie companies on the cost of debt financing with emphasis on the role of state ownership. *Advances in Finance and Investment*, 8, 88–110.
28. Yu, M., Guo, Y. M., Wang, D., & Gao, X. (2021). How do zombie firms affect debt financing costs of others: From spillover effects views. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65(3), 1–15.

Archive of SID.ir