კორპორაციული მმართველობის გავლენა კაპიტალის სტრუქტურასა და ფინანსურ შესრულებაზე: საქართველოს კომპანიების ემპირიული ანალიზი (2020-2024)

მარიამ ქებაძე

სამაგისტრო ნაშრომი წარდგენილია ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტის ბიზნესის, ტექნოლოგიისა და განათლების ფაკულტეტზე ფინანსების მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მინიჭების მოთხოვნების შესაბამისად

ფინანსები

სამეცნიერო ხელმძღვანელი: თათული დუშუაშვილი

ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტი

თბილისი, 2026

განაცხადი

როგორც წარდგენილი სამაგისტრო ნაშრომის ავტორი, ვაცხადებ, რომ ნაშრომი წარმოადგენს ჩემს ორიგინალურ ნამუშევარს და არ შეიცავს სხვა ავტორების მიერ აქამდე გამოქვეყნებულ, გამოსაქვეყნებლად მიღებულ ან დასაცავად წარდგენილ მასალებს, რომლებიც ნაშრომში არ არის მოხსენიებული ან ციტირებული სათანადო წესების შესაბამისად.

მარიამ ქებაძე, 20.06.2026

აბსტრაქტი

კორპორაციული მმართველობა თანამედროვე ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიმართულებას წარმოადგენს, ვინაიდან იგი გავლენას ახდენს კომპანიების სტრატეგიულ გადაწყვეტილებებზე, რესურსების განაწილებასა და დაინტერესებული მხარეების ინტერესების დაცვაზე. მიუხედავად იმისა, რომ აკადემიურ ლიტერატურაში ფართოდ არის შესწავლილი კორპორაციული მმართველობის გავლენა ფინანსურ შესრულებასა და კაპიტალის სტრუქტურაზე, საქართველოს ბიზნეს გარემოში აღნიშნული საკითხი ჯერ კიდევ არასაკმარისად არის გამოკვლეული.

წინამდებარე კვლევის მიზანია შეფასდეს კორპორაციული მმართველობის ძირითადი მახასიათებლების გავლენა ქართული კომპანიების ფინანსურ შესრულებასა და კაპიტალის სტრუქტურაზე 2020-2024 წლების პერიოდში. კვლევის ფარგლებში ჩამოყალიბდა ორი ჰიპოთეზა: H_1 - კორპორაციული მმართველობის მახასიათებლები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანიის ფინანსურ შესრულებაზე და H_2 - კორპორაციული მმართველობის მახასიათებლები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურაზე.

კვლევა ეფუძნება 35 ქართული სააქციო საზოგადოების 2020-2024 წლების პანელურ მონაცემებს. ფინანსური შესრულების საზომად გამოყენებულ იქნა აქტივების უკუგება (ROA), ხოლო კაპიტალის სტრუქტურის მაჩვენებლად – ფინანსური ლევერიჯი (Leverage). კორპორაციული მმართველობის ცვლადებად შერჩეულ იქნა სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა, საკუთრების კონცენტრაცია, საბჭოში უცხოელი წარმომადგენლის არსებობა და გენდერული მრავალფეროვნება. ანალიზი განხორციელდა R პროგრამის გამოყენებით, ფიქსირებული და შემთხვევითი ეფექტების პანელური რეგრესიული მოდელების მეშვეობით.

კვლევის შედეგებმა აჩვენა, რომ ფინანსური შესრულების მოდელში კორპორაციული მმართველობის მხოლოდ ერთმა მახასიათებელმა, საბჭოში უცხოელი წარმომადგენლის არსებობამ, გამოავლინა დადებითი და სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი გავლენა აქტივების უკუგებაზე. ასევე ფირმის ასაკი და გაყიდვების ზრდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფინანსურ შესრულებაზე.

ხოლო სამეთვალყურეო საბჭოს ზომის, საკუთრების კონცენტრაციისა და გენდერული მრავალფეროვნების გავლენა ROA-ზე სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი არ აღმოჩნდა. კაპიტალის სტრუქტურის მოდელის შეფასების შედეგად კი დადგინდა, რომ არც ერთი კორპორაციული მმართველობის ცვლადი არ ახდენდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვან გავლენას ფინანსურ ლევერიჯზე.

მიღებული შედეგების საფუძველზე პირველი ჰიპოთეზა ნაწილობრივ დადასტურდა, ხოლო მეორე ჰიპოთეზის დასადასტურებლად, საკმარისი მტკიცებულება არ აღმოჩნდა. კვლევამ აჩვენა, რომ ქართული კომპანიების შემთხვევაში კორპორაციული მმართველობის გავლენა შედარებით მეტად უკავშირდებოდა ფინანსური შესრულების მაჩვენებლებს, ვიდრე კაპიტალის სტრუქტურას. ამასთან, საბჭოში უცხოელი წარმომადგენლის არსებობა გამოიკვეთა, როგორც ფინანსური შედეგების გაუმჯობესებასთან დაკავშირებული მნიშვნელოვანი მმართველობითი ფაქტორი.

საკვანძო სიტყვები: კორპორაციული მმართველობა, ფინანსური შესრულება, აქტივების უკუგება, კაპიტალის სტრუქტურა, ფინანსური ლევერიჯი, პანელური მონაცემები.

Abstract

Corporate governance has become one of the most important areas of modern financial management, as it influences companies' strategic decisions, resource allocation, and the protection of stakeholders' interests. Although the impact of corporate governance on financial performance and capital structure has been extensively examined in academic literature, this issue remains insufficiently explored in the Georgian business environment.

The purpose of this study is to assess the impact of key corporate governance characteristics on the financial performance and capital structure of Georgian companies during the period 2020-2024. Two hypotheses were formulated within the framework of the research: H_1 - corporate governance characteristics have a significant impact on a company's financial performance; and H_2 - corporate governance characteristics have a significant impact on a company's capital structure.

The study is based on panel data collected from 35 Georgian joint-stock companies for the period 2020–2024. Return on Assets (ROA) was used as a measure of financial performance, while financial leverage was employed as an indicator of capital structure. The corporate governance variables included board size, ownership concentration, the presence of foreign representatives on the board, and gender diversity. The analysis was conducted using the R statistical software through fixed-effects and random-effects panel regression models.

The results revealed that, within the financial performance model, only one corporate governance characteristic, the presence of a foreign representative on the board, had a positive and statistically significant effect on ROA. In addition, firm age and sales growth were found to be positively associated with financial performance. The effects of board size, ownership concentration, and gender diversity on ROA were not statistically significant. With regard to the capital structure model, the findings indicated that none of the corporate governance variables had a statistically significant impact on financial leverage.

Based on these results, the first hypothesis was partially supported, whereas the second hypothesis was not supported. The findings suggest that, in the context of Georgian companies, corporate governance characteristics are more closely associated with financial performance

than with capital structure. Furthermore, the presence of foreign representatives on corporate boards emerged as an important governance factor linked to improved financial outcomes.

Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, Return on Assets, Capital Structure, Financial Leverage, Panel Data.