نشریه علمی تخصصی شباک
سال ششم، شماره ۶ (پیاپی: ۵۷)، بهمن ۱۳۹۹
ISSN: 2476-3667

حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیئت مدیره شرکت‌ها)

مهلا جان آبادی[1*]، مجید جامی[2]

کد مقاله: ۱۴۰۷۲

چکـیده

یکی از موارد مهم جهت رشد و توسعه بازار سرمایه، ایجاد دانش عمومی در ارتباط با فرآیند تعیین قیمت اوراق بهادار ازجمله سهام و عوامل مؤثر بر قیمت و حجم معاملات است. مکانیزم های راهبری شرکتی به علت تضاد منافع بین مالکان و مدیران شرکت و برای از بین بردن مشکلات نمایندگی و همچنین اطمینان خاطر سهامداران از این مسئله که وجوه آن ها در اثر سرمایه گذاری بر روی فعالیت های غیرسودآور از بین نمی‌رود به وجود آمدند. بهبود راهبری شرکتی در کاهش هزینه های نمایندگی مؤثر است .هدف از این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سیاست سود سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده های مورد استفاده شامل نمونه ای مرکب از ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال ۱۳۹۷ است.یافته های حاکی از این است که اندازه هیئت مدیره بر توزیع سود سهام شرکت ها تأثیر منفی و استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل با سیاست سود سهام رابطه مثبت و معنا داری دارد.

واژگـان کلـیدی: دوگانگی نقش مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، سیاست تقسیم سود

۱- کارشناس ارشد حسابداری (نویسنده مسئول) *Janabadi.mahla@gmail.com*
۲- استادیار موسسه آموزش عالی هاتف.گروه حسابداری

www.SID.ir

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی به عنوان یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده است و در اقتصاد امروز توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است و پیشرفت های متعددی درخصوص نحوه اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است. بطوریکه سازمان های بین المللی استانداردهای قابل قبول بین المللی را در این مورد فراهم می کنند. در (OECD) سازمان توسعه اقتصادی امریکا این نتیجه در سطوح تحصیلی دانشگاهی و در بریتانیا همچنان مورد تدریس واقع می گردد و به تبع آن نیز سازمان ها به تقویت سیستم های حاکمیت شرکتی خود بطور مستمر ادامه می دهند و به سهامداران و روابط آن ها، میزان و سطح پاسخگویی، بهبود عملکرد هیئت مدیره، حسابرسان و سیستم های حسابداری و کنترل داخلی، بصورت ویژه توجه می شود و همواره بدنبال روش هایی هستند که شرکت ها با این روش ها بهتر کنترل و اداره شوند. افزون بر آن، سرمایه گذاران جزء، سرمایه گذاران نهادی، حسابداران و حسابرسان و سایر بازیگران صحنه بازار پول و سرمایه از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح و بهبود دائمی حاکمیت شرکتی آگاهند (پاکروان،۱۳۹۱).

امروزه اصول حاکمیت شرکتی عملاً به صورت کد تبدیل شده اند بطوریکه در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نهادهایی از جمله بورس، شرکت ها، سرمایه گذاران نهادی و مدیران با حمایت از دولت ها و سازمان های بین المللی این کدها را تبیین نموده و منتشر نموده اند و به عنوان یک قاعده کلی شرکت ها در رعایت توصیه های ارائه شده توسط دولت در این قانون موظف هستند اگرچه چند دسته از کدها که به بورس و اوراق بهادار مربوط می شود در غالب موارد به عنوان یک عمل اجباری می بایست اجرایی شوند. برای مثال، شرکت در بورس لندن، تورنتو و استرالیا بطور رسمی باید به دنبال اجرای توصیه های مرتبط به کدهای تبیین شده در این بازارهای اوراق بهادار در سطح کلیه شرکت باشند. همچنین این نهادها می بایست گزارشاتی منتشر کنند که آیا به توصیه های تدوین شده عمل نموده اند و در صورت عدم اجرای توصیه های مذکور می بایست بصورت کامل عامل عدم اجرای وظایف محوله را تشریح نماید بطوریکه الزامات مربوط به افشای این موضوعات فشار قابل توجهی را به شرکت ها پذیرفته شده در بورس های اوراق بهادار به منظور تطبیق سازی وضعیت خود با توصیه های تدوین شده را در برداشته است. در این پژوهش، ما به دنبال ارتباط میان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و نسبت سود تقسیمی می باشیم. و سؤال اصلی پژوهش این می باشد که آیا مکانیزم های حاکمیت شرکتی (استقلال، دوگانگی مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره) تأثیری بر سیاست‌های پرداخت سود دارد.

۲- ادبیات نظری پژوهش

مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کنترل‌های مربوطه به منظور کاهش ناکارآمدی‌های سازمان طراحی شده‌اند، چرا که این مشکلات از مخاطرات اخلاقی ناشی از انتخاب نامطلوب مدیریت‌ها و افراد بروز پیدا می‌کند، که معمولا تأثیر مستقیم بر سود سهام دارد. سود سهام نقدی و میزان سود تقسیمی، بواسطه عینیت و ملموس بودن، از جایگاه ویژه‌ای نزد ذینفعان شرکت برخوردار است. به جرأت می‌توان گفت که سود هر سهم از مهمترین معیارهای مورد نظر سرمایه‌گذاران و دیگر فعالان بورس می‌باشد و حتی برای مدیران نیز امری حیاتی به شمار می‌آید. در واقع استفاده‌کنندگان بالفعل و بالقوه اطلاعات مالی مشتاق هستند تا از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن در میان سهامداران شرکت آگاهی یابند؛ زیرا این اطلاعات نه تنها تصویر روشنی از وضعیت حال شرکت ارائه می‌دهند، بلکه امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده آن را نیز فراهم می‌سازند که بدون تردید در فرآیند تصمیم‌گیری آنان حائز اهمیت است. اهمیت این مسئله نزد مدیران شرکت‌ها نیز، هم به جهت استفاده از اطلاعات حاصله در فرآیند اداره شرکت و هم به واسطه ارزیابی بازار از عملکرد آنان جدی است، از همین‌رو بخشی از توان و توجه مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای است که از آن با عنوان «سیاست تقسیم سود» یاد می‌شود (سرافزاری،۹۳).

در بیشتر مواقع شرکت‌ها برای دستیابی به مقاصد مختلف و تحت فشارهای درون سازمانی و برون سازمانی اقدام به نگهداشت سود کرده و یا میزان کمی از آن را به سهامداران پرداخت می‌نمایند، که این امر می‌تواند عواقبی خوب یا بد به دنبال داشته باشد. خط مشی بهینه و انعطاف‌پذیر تقسیم سود عنوان می‌دارد که مدیران باید با آگاهی کامل از عواقب پرداخت یا عدم پرداخت سود به سهامدارن اقدام نمایند و با توجه به شرایط تصمیمات بخردانه ای اتخاذ نمایند کند (تبریزی و حنیفی، ۱۳۸۲).

طبق مدل ارزشیابی گوردن، اگر شرکت نسبت پرداخت سود سهام را افزایش دهد، سود تقسیمی افزایش خواهد یافت و افزایش سود تقسیمی موجب افزایش قیمت سهام می‌شود، اما با افزایش سود تقسیمی، وجوه در دسترس برای سرمایه‌گذاری کاهش خواهد یافت و این موجب کاهش نرخ رشد مورد انتظار خواهد شد و در نهایت منجر به کاهش قیمت سهام می‌شود. بنابراین هر تغییری در خط مشی پرداخت سود دو اثر متضاد دارد و از این رو خط مشی بهینه تقسیم سود، در راستای هدف حداکثر کردن قیمت سهام باید بین تقسیم سود و رشد آتی تعادل برقرار کند (تبریزی و حنیفی، ۱۳۸۲).

هیئت مدیره شرکت، قلب آن محسوب می‌شود؛ پس باید همواره سالم و شاداب باشد و خوب تغذیه شود. هیئت مدیره به عنوان جزء اصلی حاکمیت شرکتی در کنار سهامداران و مدیریت عامل نقش عمده ای را در برابر ذینفعان بر عهده دارد. حقایق حاکی از آن است که در شرکت‌ها، مدیران بیشتر دنبال منافع خود بوده اند تا منافع ذینفعان، نگرانی‌های سهامداران بابت پرداخت‌ها

www.SID.ir

و أفت ارزش سهام به مرور موجب بالا رفتن تقاضا برای اصلاحاتی در حاکمیت شرکتی و به گونه ای خاص عملکرد هیئت مدیره در آن شده است. برای حل این مشکل، دو راه حل وجود دارد: اول آنکه برای تشویق مدیران به انجام رفتار مورد انتظار برایشان پاداش و انگیزاننده در نظر گرفته شود، دومین روش، قدرتمندسازی هیئت مدیره به گونه ای است که بتواند نظارت شایسته ای روی عملکرد مدیران داشته باشد. مدیریت می‌تواند بخاطر عدم تقارن اطلاعاتی و مالکیت های پراکنده از طریق کنترل سیاست پرداخت سود تقسیمی، از جریان‌های نقدی آزاد برای منافع شخصی سوء استفاده کند و سهامداران به دلیل اینکه قادر نیستند به صورت مستقیم مدیریت را نظارت کنند، هیئت مدیره را برای کنترل و حمایت از منافعشان بر می‌گزینند. در این راستا مدیران مستقل در درون هیئت مدیره‌ها می‌توانند به عنوان یکی از عوامل مهم تاثیر گزار در کنار سایر عوامل دیگر در کاهش یا افزایش ارزش شرکت و حفظ منافع ذینفعان عمل کنند.

۳- پیشینه پژوهش

گاگلر و یورتوگلو[1] (۲۰۱۹) به پژوهشی با عنوان سود سهام ، انگیزه شرکت ها و هزینه نمایندگی پرداختند. درباره سیستم حاکمیت شرکتی و نسبت های سود تقسیمی در آلمان به مطالعه پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که سود تقسیمی علامتی از وجود تعارض میان سهامداران جزء و عمده است. همچنین در شرکتهایی با مالکیت متمرکز تعارض میان سهامداران بزرگ و کوچک از مباحث اصلی در حاکمیت شرکتی است. اگر سهامداران جزء در معرض تصرف اموال توسط سهامداران عمده باشند افزایش در سود تقسیمی باعث کاهش وجوه تحت کنترل سهامداران عمده شده و در نتیجه سبب افزایش ارزش بازار شرکت می شود.

میتون (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان نظام حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود را در بازارهای نو ظهور پرداختند. نتایج میتون نشان داد شرکتهایی که حاکمیت شرکتی قوی دارند، پرداخت سود تقسیمی آنها بالاتر است. علاوه بر این، ارتباط منفی میان پرداختهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد در میان شرکتها یا راهبری بهتر، قویتر است. در واقع شرکتهایی که حاکمیت شرکتی قویتری دارند، سود آورتر هستند اما سودآوری زیاد فقط بخشی از پرداخت سودهای تقسیمی بالاتر را توضیح میدهد.

کریستین آندرز[2] و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان بررسی سیاست های تقسیم سود، حاکمیت شرکتی و تاثیر، مالیات بر درآمد سهامداران دارای کنترل، بر تقسیم سود پرداختند. نتایج پژوهش که از بین شرکت های آلمانی برای سالهای ۲۰۰۵–۲۰۱۲ صورت پذیرفت نشان می دهد که بین مالیات بر درآمد سهامداران عمده و سیاست‌های تقسیم سود در این شرکت ها رابطه معناداری وجود ندارد.

چای و همکاران در سال (۲۰۱۶) به پژوهشی با عنوان سیاست پرداخت و عدم قطعیت جریان نقدینگی پرداختند و نشان دادند؛ شرکت هایی با حاکمیت شرکتی مؤثرتر با محدودیتهای تأمین مالی خارجی بالاتر، سود سهام کمتری می پردازند،در حالی که شرکت هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف تر با محدودیتهای تأمین مالی خارجی کمتر، سود سهام بیشتری می پردازند.

برادران حسن زاده و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین برخی مکانزیم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی پرداختند و نشان دادند که از هشت مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، چهار مکانیزم (میزان نفوذ و مالکیت دولت، میزان مالکیت سهامداران نهادی، ساختار سرمایه و میزان سهام شناور آزاد) با ارزش ایجاد شده برای سهامداران رابطه داشته اند. همچنین از هشت مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، سه مکانیزم (میزان نفوذ و مالکیت دولت، میزان مالکیت سهامداران نهادی و میزان سهام شناور آزاد) با ارزش افزوده اقتصادی رابطه داشته اند.

شهیدی و همکاران (۱۳۹۸) به پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها در بورس تهران پرداختند. نتایج آنان نشان داد که بین اجزای ساختار حاکمیت شرکتی (ترکیب هیئت مدیره، ساختار مالکیت) با عملکرد مالی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. از طرفی، نتایج بررسی ها نشان داد که بین افشای اطلاعات با عملکرد مالی شرکت ها، رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

زمانی و ولیپور (۱۳۹۷) در مقاله ای با عنوان نقش مدیریت شفاف بر اثربخشی مکانیزم های حاکمیت شرکتی در کاهش هزینه های نمایندگی به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با نسبت هزینه های عملیاتی به فروش به عنوان جایگزین هزینه های نمایندگی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۵–۱۳۹۰پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که بین نسبت هزینه های عملیاتی به فروش و متغیر های درصد تمرکز مالکیت هیئت مدیره، نفوذ مدیر عامل، سرمایه گذاران نهادی، و درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره رابطه معناداری وجود دارد

قائمی و شهریاری (۱۳۹۷)، در پژوهش خود با عنوان «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها»، به بررسی ۷۷ شرکت پذیرفته شده در بورس طی بازه زمانی ۱۳۹۴–۱۳۹۲، پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین ترکیب هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود ندارد.

---

1 Gugler, Klaus & Yurtoglo
2 Christian Andres

www.SID.ir

پورحیدری و محمدی، (۱۳۹۶)در پژوهش خود با عنوان بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات بر انتخاب ساز و کار حاکمیت شرکتی توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی، ۱۳۹۰-۱۳۹۴پرداختند. شواهد کسب شده توسط آنها، نشان داد که شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، از سیاست تقسیم سود پایداری برخوردار نیستند. روح اله رجبی و همکاران(۱۳۹۶)، در مقاله ای با عنوان بررسی نظام راعبری و عملکرد مالی شرکت ها پرداخت. هدف اصلی تحقیق حاضر تعیین رابطه بین رویه های نظام راهبری شرکتی موجود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سیاست تقسیم سود آنهاست. مکانیزمهای نظام راهبری شرکتی مورد تحقیق شامل مالکیت بزرگ ترین سهامدار، دومین سهامدار عمده، مالکیت اعضای هیئت مدیره، دولتی بودن، سهام شناور آزاد، وجود مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره، جدایی مدیرعامل از اعضای هیئت مدیره بوده است. با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات و مدل بهینه سیاست تقسیم سود تعداد ۶۴ شرکت برای بررسی رویه‌های نظام راهبری انتخاب به کار گرفته شد .با استفاده از رگرسیون پنلی رابطه میان مکانیزمهای نظام راهبری و سیاست تقسیم سود آنها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط مثبت معناداری بین متغیرهای بزرگترین سهامدار، دومین سهامدار عمده با سیاست تقسیم سود و رابطه منفی معناداری بین متغیر اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود وجود دارد.

حساس یگانه (۱۳۹۶)، به پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت، وی با بررسی رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دریافت که بین این سازوکارها، شامل تعداد اعضای هیئت مدیره، تعداد و کفایت مدیران غیر موظف، تفکیک وظایف مدیر عامل از رئیس هیئت مدیره یا عضویت وی در هیئت مدیره، ساختار مالکیت و وجود واحد حسابرسی داخلی، با مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

۴- فرضیات تحقیق

- بین اندازه هیئت مدیره و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- بین استقلال هیئت مدیره و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- بین دوگانگی مدیر عامل و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۵- روش شناسی تحقیق

پژوهش ازحیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی- همبستگی قلمداد می شود که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی – استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است.از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه ای و تحلیلی – علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های ترکیبی می‌باشد.

۶- جامعه آماری و نمونه

ازآنجا که قلمرو زمانی این تحقیق سال ۱۳۹۷ می‌باشد، لذا جامعه ی آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. حجم نمونه با توجه به اینکه تعداد اعضای جامعه ۲۱۳ شرکت می‌باشد از فرمول نمونه‌گیری از جامعه‌ی محدود استفاده می‌کنیم که با توجه به فرمول کوکران، ۶۸ شرکت تعیین گردیده است.

شیوه توزیع پرسشنامه بدین شکل بوده است که در ابتدا با هماهنگی لازم با مدیران مربوطه، پرسشنامه توسط محقق در کلیه شرکت های نمونه توزیع شده است. با توجه به حجم نمونه تعداد ۶۸ پرسشنامه بین پاسخ دهندگان توزیع شد که از آن تعداد، ۵۰ پرسشنامه قابل قبول برگردانده شد.

جدول ۱- متغیرهای پاسخ نامه

متغیرهای مورد بررسی	شماره سوالات در پرسشنامه	جمع سوالات
اندازه هیئت مدیره	ا الی ۱۰	۱۰
استقلال هیئت مدیره	۱۱ الی ۲۰	۱۰
دوگانگی مدیرعامل	۲۱ الی ۳۰	۱۰
جمع کل سوالات		۳۰

www.SID.ir

۷- ضریب آلفای کرونباخ

آلفای کرونباخ بزرگتر از مقدار ۰/۰۷ باشد و هرچه این مقدار به عدد ۱ نزدیکتر باشد پرسشنامه از پایایی بالاتری برخوردار می‌باشد.

جدول ۲- پایایی پرسشنامه پژوهش

متغیرهای مورد بررسی	تعداد سوالات	ضریب آلفای کرونباخ
اندازه هیئت مدیره	۱۰	۸۱/۸
استقلال هیئت مدیره	۱۰	۹۳/۱
دوگانگی مدیرعامل	۱۰	۹۰/۴
کل سوالات	۳۰	۸۷/۴

۸- آزمون همبستگی

یرای تعیین روابط بین متغیرها، ابتدا ماتریس همبستگی برآورد می شود. نتایج حاصل در جدول (۳) ارائه شده است. ضریب همبستگی ابزاری اماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر با متغیر دیگر است.. ضریب همبستگی، یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر است. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می دهد. این ضریب بین ۱ تا ۱- است و در عدم وجود رابطه بین دو متغیر، برابر صفر است.

جدول ۳- پایایی پرسشنامه پژوهش

	اندازه هیئت مدیره	استقلال هیئت مدیره	دوگانگی نقش مدیر عامل	سیاست سود سهام
اندازه هیئت مدیره	۱			
استقلال هیئت مدیره	۰/۳۵۳	۱		
دوگانگی مدیرعامل	۰/۲۷۳	۰/۳۶۴	۱	
سیاست سود سهام	۰/۳۰	۰/۳۹۱	۰/۳۷۱	۱

همانطور که نتایج حاصل از آزمون هم خطی نشان می دهد بین متغیرها هم خطی شدید وجود ندارد که بتواند در تخمین های مربوط به فرضیات مشکلی ایجاد نماید. بنابراین می توان برای انجام آزمونها از این متغیرها استفاده نمود.

۹- آزمون فرضیات تحقیق

جدول ۴- بررسی شاخص های حاکمیت شرکتی

آماره ویژگی	تعداد	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	انحراف معیار	چولگی
اندازه هیئت مدیره	۲۰	۰/۰۱۷۱	۵/۸۷۱۱	۰/۰۴۶۱	۰/۲۲۲۵	۰/۵۲۶۳	۰/۹۲۱۸
استقلال هیئت مدیره	۲۰	-۰/۶۶۹۳	۵/۵۷۷۳	۰/۱۴۸۶	۰/۳۷۹۶	۰/۷۲۶۹	۳/۴۷۵۴
دوگانگی مدیرعامل	۱۰	-۸/۰۹۹۱	۵/۷۵۲۲	۱/۵۳۱۷	۱/۷۲۴۵	۱/۴۸۲۵	-۱/۷۱۸۸

باتوجه جدول ویژگی های حاکمیت شرکتی می تواندسبب رشد سرمایه وبهبود سود سهام شرکت شود.

آماره‌های تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را درباره توزیع داده‌های گردآوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار پژوهشگر قرار می دهد.که در این جدول انحراف از میانگین نشان دهنده مجموع انحرافات تمام مشاهدات از میانگین شان است. انحراف معیار نوعی سنجش پراکندگی برای یک توزیع احتمال یا متغیر تصادفی بوده، ونماینده پخش شدگی مقادیر آن حول مقدار میانگین است.

جدول ۵- ساختارحاکمیت شرکت های موردمطالعه

متغیر	شاخص حاکمیت شرکتی	تعداد	ضریب مسیر استاندارد	نسبت بحرانی	احتمال آماره
سود سهام	اندازه هیئت مدیره	۵۰	۰/۹۸۸	---	---
سود سهام	استقلال هیئت مدیره	۲۵	۰/۵۰۷	۱۵/۳۰۶	۰/۰۰۰۱
سود سهام	دوگانگی مدیرعامل	۲۵	۰/۵۸۹	۱۷/۲۹۷	۰/۰۰۰۱

www.SID.ir

مقایسهٔ ضرایب مسیر استاندارد نشانگرهای سود سهام را نشان می دهد سود سهام ۵۰شرکت اول دارای بالاترین ضریب است و در مقایسه با دو نشانگر دیگر، شاخص قوی تری برای سنجش سود سهام شرکت است.

فرضیه یک :بین اندازه هیئت مدیره و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول از آزمون ضریب رگرسیون در سطح معنی‌داری (P≤۰/۰۵) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۶ رائه‌شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون رگرسیون شاخص های حاکمیت شرکتی با سود سهام شرکت

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6783.619	3	2261.206	5.647	.000[b]
	Residual	5605.992	14	400.428		
	Total	12389.611	17			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

با توجه به نتایج جدول (۶) مشاهده می‌شود که بین شاخص اندازه هیئت مدیره با سود سهام شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد (sig = ۰/۰۰۰) بنابراین فرضیه اول پژوهش تائید می‌شود و ضریب رگرسیون برابر است با (۰/۰۰۰) که رابطه بین دو متغیر معنادار است یعنی باافزایش تعداد هیئت مدیره، سود سهام شرکت کاهش می یابد و بالعکس.

فرضیه دوم : بین استقلال هیئت مدیره و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد

برای آزمون فرضیه دوم از آزمون ضریب رگرسیون در سطح معنی‌داری (P≤۰/۰۵) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۷ ارائه‌شده است.

جدول (۷) نتایج آزمون رگرسیون شاخص‌های حاکمیت شرکتی با سود سهام شرکت

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	783.6	3	261.20	1.649	.001
	Residual	605.9	10	00.42		
	Total	389.6	19			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

با توجه به نتایج جدول (۷) مشاهده می‌شود که بین استقلال هیئت مدیره و سود سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد (sig. = ۰/۰۰۱) بنابراین فرضیه دوم پژوهش تائید می‌شود و ضریب رگرسیون برابر است با (۰/۰۰۱) که رابطه بین دو متغیر مثبت و مستقیم است یعنی با بهبود استقلال هیئت مدیره ، سیاست سود سهام بالا می‌رود و بالعکس.

فرضیه سوم: بین دوگانگی مدیر عامل و نرخ پرداخت سود سهام رابطه معنادار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه سوم از آزمون ضریب رگرسیون در سطح معنی‌داری (P≤۰/۰۵) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۸ رائه‌شده است.

جدول ۸- نتایج آزمون رگرسیون شاخص‌های حاکمیت شرکتی با سود سهام شرکت

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83.6	3	61.20	649	.002
	Residual	05.9	10	00.42		
	Total	89.6	19			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

با توجه به نتایج جدول (۸) مشاهده می‌شود که دوگانی مدیرعامل و سود سهام شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد (sig = ۰/۰۰۲) .بنابراین فرضیه فرعی دوم پژوهش تائید می‌شود و ضریب رگرسیون برابر است با (۰/۰۰۲) که رابطه بین دو متغیر مثبت و مستقیم است یعنی با بهبود دوگانگی مدیرعامل ، سود سهام شرکت بالا می‌رود و بالعکس.

www.SID.ir

۱۰- نتایج و پیشنهادات

فرضیه اول پژوهش به برسی رابطه بین اندازه هیئت مدیره با سود سهام شرکت می پدازد. رابطه عکس بین اندازه هیئت مدیره با میزان سود آوری شرکت ها نشان می دهد، که بکارگیری تعداد بیشتری از اعضای هیئت مدیره، نمی‌تواند مکانیزم مناسبی جهت افزایش نظارت بر عملکرد مدیران باشد و متعاقباً نمی تواند هدف سهامداران (حداکثر کردن ثروت) را محقق سازد.

فرضیه دوم به بررسی رابطه بین استقلال هیئت مدیره با سود سهام شرکت می‌پردازد. مدیران مستقل در جهت کنترل تصمیم گیرهای مهم شرکت برای کاهش تعارض میان مدیریت و سهامداران در موقعیت بهتری قرار دارند. مدیران مستقل انگیزه‌ی قوی برای داوری مستقل و رها از تاثیر مدیریت مستقیم مدیریت نمی‌باشند، آنها برای حمایت از منافع خود هیئت مدیره را منصوب می‌نمایند. در سال‌های اخیر نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره، به علت ضرورت در حمایت از سهامداران در مقابل سوء استفاده مدیریتی و بالا رفتن ارزش شرکت، در حال افزایش بوده است. بنابراین اگر استقلال بیشتر هیئت مدیره، بررسی و نظارت داخلی را بهبود بخشیده و انظباط مدیریت را تسهیل نماید، پس چنین انتظار می‌رود که با ثابت بودن سایر شرایط، با وجود مدیر مستقل در هیئت مدیره تمایل برای پرداخت سود افزایش می‌یابد. یعنی در شرکت‌هایی که استقلال هیئت مدیره بیشتر است، شرکت‌ها سود سهام بیشتری تقسیم می‌کنند و استقلال هیئت مدیره سودتقسیمی سهام را تشدید می‌کند.

فرضیه سوم به بررسی به رابطه بین دوگانگی هیئت مدیره و سیاست سود سهام می پردازد. دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام های شرکت ها تأثیر مثبت و معناداری دارد .ازاین رو می توان ادعا کرد که دوگانگی نقش مدیرعامل در شرکت سبب توزیع سود سهام بیشتری در شرکت می شود، ازاین رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به دست آمده فرضیه سوم پژوهش، مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می شود. با توجه به نتایج آزمون می‌توان گفت بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و سیاست پرداخت سود در شرکتهای پذیرفته شده رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این مسئله بیانگر این است که دوگانگی وظایف مدیرعامل باعث افزایش در سیاست پرداخت سود میشود. با توجه به نتایج پیشنهادهایی به شرح ذیل ارئه گردید.

۱) با توجه به نتایج به دست آمده از پژوهش و عدم وجود رابطه معنادار بین اندازه هیئت مدیره با سودآوری، به مالکان و سهامداران پیشنهاد می شود تا جهت اعمال مکانیزم نظارتی قوی تر در راستای حداکثر کردن ثروت خود، از دیگر راهکارهای نظارتی بهره جویند.

۲) بر مبنای یافته های پژوهش می توان به سرمایه گذاران توصیه نمود در تشکیل پرتفوی خود، علاوه بر سود تقسیمی به نرخ حاکمیت شرکتی نیز توجه کافی مبذول دارند؛ زیرا که مدیران فرصت طلب از سود تقسیمی به عنوان ابزاری برای پوشش ضعف در حاکمیت شرکتی استفاده می کنند با کشف این ارتباط ضروری است که مقام های بورس به تدوین مقررات و الزامات قانونی برای اجرایی کردن اصول حاکمیت شرکتی در مورد شرکت های بورس بپردازند.

۳) در نهایت ایجاد سازمان هایی که بتوانند شاخص حاکمیت شرکتی را محاسبه کنند الزامی است؛ زیرا وجود چنین شاخصی علاوه بر رتبه بندی شرکت ها می تواند برای حسابرسان، سیاستگذاران و عموم مردم در قضاوت راجع به شرکت ها موثر باشد.

منابع

۱. برادران حسن زاده رسول، بادآور نهندی یونس، حسین آبادی قادر، (۱۳۹۸)، « بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی»، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی.

۲. پورحیدری لاله، محمدی نرگس، (۱۳۹۶) ، «بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات بر انتخاب ساز و کار حاکمیت شرکتی توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران».

۳. تبریزی عبده، حنیفی فرهاد، (۱۳۸۲)، »بررسی عوامل تعیین کننده نسبت پرداخت سود سهام با استفاده از شبکه عصبی»، پژوهش حسابداری مالی.

۴. حساس یگانه، (۱۳۹۶)، «بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، انتشارات سمت

۵. رجبی روح اله ، گنجی عزیزاله، (۱۳۹۶)، «بررسی نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت ها، پژوهش های حسابداری مالی»، دوره۲، شماره۲.

۶. زمانی سامان، ولی پور علی رضا، (۱۳۹۷)، «نقش مدیریت شفاف بر اثربخشی مکانیزم های حاکمیت شرکتی در کاهش هزینه های نمایندگی»، دانشکده علوم انسانی واحد علوم و تحقیقات فارس.

۷. قائمی محسن، شهریاری محمد، (۱۳۹۷)، «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتها. مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز»، دوره اول.

www.SID.ir

۸. سرافرازی محمود، (۱۳۹۳)، «بررسی رابطه ای مکانیزم های حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.
۹. شهیدی لیلا، برزویی امین، جدیری جبارزاده بهنام، (۱۳۹۸)، «بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها در بورس تهران»، کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای مدیریت و توسعه اقتصادی.
10. Chay, J.B., and Jungwon Suh (2016). Payout Policy and Cash-Flow Uncertainty, Journal of Financial Economics, Vol.۹۳ pp.88–107.
11. Christian Andres , Andre′ Betzer and Marc Goergen ,(2017),Dividend Policy, Corporate Control and the Tax Status of the Controlling Shareholder
12. Gugler, Klaus & Yurtoglo J.,(2019), " Dividend , corporate monitors and Agency costs" . the financial review .vol 40,pp37-6, Employee Management, Stakeholder- Agency Theory and Value of the Firm, Journal of Financial Strategic Decision.
13. Miton . (2018), "Board Of Director Characteristics And Earnings Quality Surrounding Implementation of A Corporate Governance Code In Mexico", Journal of Financial Strategic Decision.

www.SID.ir