

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

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۹/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۱/۱۴

کد مقاله: ۱۴۰۷۲

مهلا جان آبادی<sup>۱\*</sup>، مجید جامی<sup>۲</sup>

### چکیده

یکی از موارد مهم جهت رشد و توسعه بازار سرمایه، ایجاد دانش عمومی در ارتباط با فرآیند تعیین قیمت اوراق بهادار از جمله سهام و عوامل مؤثر بر قیمت و حجم معاملات است. مکانیزم‌های 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 آن‌ها در اثر سرمایه‌گذاری بر روی فعالیت‌های غیرسودآور از بین نمی‌رود به وجود آمدند. بهبود راهبری شرکتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی مؤثر است. هدف از این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سیاست سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده‌های مورد استفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال ۱۳۹۷ است. یافته‌های حاکی از این است که اندازه هیئت مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل با سیاست سود سهام رابطه مثبت و معناداری دارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: 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

## 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 پیشرفت‌های متعددی در خصوص نحوه اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است. بطوریکه سازمان‌های بین‌المللی استانداردهای قابل قبول بین‌المللی را در این مورد فراهم می‌کنند. در (OECD) سازمان توسعه اقتصادی آمریکا این نتیجه در سطوح تحصیلی دانشگاهی و در بریتانیا همچنان مورد تدریس واقع می‌گردد و به تبع آن نیز سازمان‌ها به تقویت سیستم‌های حاکمیت شرکتی خود بطور مستمر ادامه می‌دهند و به سهامداران و روابط آن‌ها، میزان و سطح پاسخگویی، بهبود عملکرد هیئت مدیره، حساب‌رسان و سیستم‌های حسابداری و کنترل داخلی، بصورت ویژه توجه می‌شود و همواره بدنبال روش‌هایی هستند که شرکت‌ها با این روش‌ها بهتر کنترل و اداره شوند. افزون بر آن، سرمایه‌گذاران جزء، سرمایه‌گذاران 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 شده‌اند بطوریکه در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نهادهایی از جمله بورس، شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران با حمایت از دولت‌ها و سازمان‌های بین‌المللی این کدها را تبیین نموده و منتشر نموده‌اند و به عنوان یک قاعده کلی شرکت‌ها در رعایت توصیه‌های ارائه شده توسط دولت در این قانون موظف هستند اگرچه چند دسته از کدها که به بورس و اوراق بهادار مربوط می‌شود در غالب موارد به عنوان یک عمل اجباری می‌بایست اجرایی شوند. برای مثال، شرکت در بورس لندن، تورنتو و استرالیا بطور رسمی باید به دنبال اجرای توصیه‌های مرتبط به کدهای تبیین شده در این بازارهای اوراق بهادار در سطح کلیه شرکت باشند. همچنین این نهادها می‌بایست گزارشاتی منتشر کنند که آیا به توصیه‌های تدوین شده عمل نموده‌اند و در صورت عدم اجرای توصیه‌های مذکور می‌بایست بصورت کامل عامل عدم اجرای وظایف محوله را تشریح نماید بطوریکه الزامات مربوط به افشای این موضوعات فشار قابل توجهی را به شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس‌های اوراق بهادار به منظور تطبیق‌سازی وضعیت خود با توصیه‌های تدوین شده را در برداشته است. در این پژوهش، ما به دنبال ارتباط میان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و نسبت سود تقسیمی می‌باشیم. و سؤال اصلی پژوهش این می‌باشد که آیا مکانیزم‌های 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 معمولاً 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 همین رو 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 سهامداران اقدام نمایند و با توجه به شرایط تصمیمات بخردانه‌ای اتخاذ نمایند (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 عمده‌ای را در برابر ذینفعان بر عهده دارد. حقایق حاکی از آن است که در شرکت‌ها، مدیران بیشتر دنبال منافع خود بوده‌اند تا منافع ذینفعان، نگرانی‌های سهامداران بابت پرداخت‌ها

و آفت 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<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) به پژوهشی با عنوان سود سهام، انگیزه شرکت‌ها 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 می‌شود.

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<sup>۲</sup> 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 می‌دهد که بین مالیات بر درآمد سهامداران عمده و سیاست‌های تقسیم سود در این شرکت‌ها 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؛ شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی مؤثرتر با محدودیتهای تأمین مالی خارجی بالاتر، سود سهام کمتری می‌پردازند، در حالی که شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر با محدودیتهای تأمین مالی خارجی کمتر، سود سهام بیشتری می‌پردازند.

برادران حسن زاده و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین برخی مکانیزم 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 داشته‌اند. 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 داشته‌اند.

شهیدی و همکاران (۱۳۹۸) به پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها 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 بررسی‌ها نشان داد که بین افشای اطلاعات با عملکرد مالی شرکت‌ها، 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 ۱۳۹۵-۱۳۹۰ پرداختند. 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 شرکت‌ها»، 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 شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

1 Gugler, Klaus & Yurtoglu

2 Christian Andres

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 شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی، ۱۳۹۰-۱۳۹۴ پرداختند. شواهد کسب شده توسط آنها، نشان داد که شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، از سیاست تقسیم سود پایداری برخوردار نیستند. روح اله رجیبی 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 راعبری شرکتی موجود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سیاست تقسیم سود آنهاست. مکانیزم های نظام راعبری 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 رویه های نظام راعبری انتخاب به کار گرفته شد. با استفاده از رگرسیون پنلی رابطه میان مکانیزم های نظام راعبری 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 شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت، وی با بررسی رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دریافت که بین این سازوکارها، شامل تعداد اعضای هیئت مدیره، تعداد و کفایت مدیران غیرموظف، 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 از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-همبستگی قلمداد می شود که با استفاده از داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه ی همبستگی می پردازد. 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 (صورت های مالی شرکت ها) انجام می گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه ای کتابخانه ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده های ترکیبی می باشد.

#### ۶- جامعه آماری و نمونه

از آنجا که قلمرو زمانی این تحقیق سال ۱۳۹۷ می باشد، 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 می باشد از فرمول نمونه گیری از جامعه ی محدود استفاده می کنیم 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	۱۰ الی ۱۰	۱۰
استقلال هیئت مدیره	۱۱ الی ۲۰	۱۰
دوگانگی مدیرعامل	۲۱ الی ۳۰	۱۰
جمع کل سوالات		۳۰

## 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

برای تعیین روابط بین متغیرها، ابتدا ماتریس همبستگی برآورد می‌شود. نتایج حاصل در جدول (۳) ارائه شده است. ضریب همبستگی ابزاری آماری 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 می‌دهد. 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 مدیرعامل	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

همانطور که نتایج حاصل از آزمون هم خطی نشان می‌دهد بین متغیرها هم خطی شدید وجود ندارد که بتواند در تخمین‌های مربوط به فرضیات مشکلی ایجاد نماید. بنابراین می‌توان برای انجام آزمون‌ها از این متغیرها استفاده نمود.

## ۹- آزمون فرضیات تحقیق

جدول ۴- بررسی شاخص‌های حاکمیت شرکتی

آماره ویژگی	تعداد	حداقل	حداکثر	میان	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 ویژگی‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند سبب رشد سرمایه و بهبود سود سهام شرکت شود. آماره‌های تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را درباره توزیع داده‌های گردآوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار پژوهشگر قرار می‌دهد. 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، و نماینده پخش شدگی مقادیر آن حول مقدار میانگین است.

جدول ۵- ساختار حاکمیت شرکتی های مورد مطالعه

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

مقایسه ضرایب مسیر استاندارد نشانگرهای سود سهام را نشان می دهد سود سهام ۵۰ شرکت 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 معنی داری ( $P \leq 0.05$ ) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۶ ارائه شده 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 <sup>b</sup>
	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 می شود که بین شاخص اندازه هیئت مدیره با سود سهام شرکت رابطه معنی داری وجود دارد ( $sig = 0.000$ ) بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می شود و ضریب رگرسیون برابر است با (۰/۰۰۰) که رابطه بین دو متغیر معنادار است یعنی با افزایش 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 معنی داری ( $P \leq 0.05$ ) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۷ ارائه شده است.

**جدول (۷) نتایج آزمون رگرسیون شاخص های 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 می شود که بین استقلال هیئت مدیره و سود سهام رابطه معنی داری وجود دارد ( $sig. = 0.001$ ) بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می شود 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 می رود 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 معنی داری ( $P \leq 0.05$ ) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۸ ارائه شده است.

**جدول ۸- نتایج آزمون رگرسیون شاخص های 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 می شود که دوگانگی مدیرعامل و سود سهام شرکت رابطه معنی داری وجود دارد ( $0.002 = sig$ ). بنابراین فرضیه فرعی دوم پژوهش تأیید می شود 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 می رود و بالعکس.

## ۱۰- نتایج و پیشنهادات

فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین اندازه هیئت مدیره با سود سهام شرکت می پردازد. رابطه عکس بین اندازه هیئت مدیره با میزان سود آوری شرکت ها نشان می دهد، که بکارگیری تعداد بیشتری از اعضای هیئت مدیره، نمی تواند 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 می پردازد. 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 نمی باشند، آنها برای حمایت از منافع خود هیئت مدیره را منصوب می نمایند. 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 انضباط مدیریت را تسهیل نماید، پس چنین انتظار می رود که با ثابت بودن سایر شرایط، با وجود مدیر مستقل در هیئت مدیره تمایل برای پرداخت سود افزایش می یابد. یعنی در شرکت‌هایی که استقلال هیئت مدیره بیشتر است، شرکت‌ها سود سهام بیشتری تقسیم می کنند و استقلال هیئت مدیره سود تقسیمی سهام را تشدید می کند.

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 تاثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو می توان ادعا کرد که دوگانگی نقش مدیرعامل در شرکت سبب توزیع سود سهام بیشتری در شرکت می شود، از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به دست آمده فرضیه سوم پژوهش، مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تاثیر معناداری دارد، پذیرفته می شود. با توجه به نتایج آزمون می توان 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 ارائه 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. برداران حسن زاده رسول، بادآور نهندي يونس، حسين آبادي 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. رجیبی روح اله، گنجی عزیزاله، (۱۳۹۶)، «بررسی نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت ها، پژوهش های حسابداری مالی»، دوره ۲، شماره ۲.
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، شهریار محمد، (۱۳۹۷)، «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتها. مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز»، دوره اول.

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. ۳۳ 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*.

