



## بررسی نقش رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی و رشد فروش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدعلی رازی<sup>۱</sup>، محسن امینی خوزانی<sup>۲\*</sup>، محمد نوروزی<sup>۳</sup>

چکیده	اطلاعات مقاله
<p>هدف این تحقیق بررسی نقش رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی و رشد فروش بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ بوده است. در این تحقیق، فاکتورهای راهبری شرکتی متغیرهای مستقل و رشد فروش متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. در بخش داده‌های پژوهش از طریق جمع آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. براساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۳۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع آوری شده از آمارتوصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - به را و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی شامل ساختار مالکیت؛ اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره با رشد فروش تأثیر گذار است؛ نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد.</p>	<p>نوع مقاله: مقاله پژوهشی</p> <p>تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۲۲</p> <p>تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۱/۲۶</p>
رفتار بشر دوستانه، ساختار مالکیت، مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های دانش بنیان	کلیدواژه‌ها

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرقدس

ایمیل: amini\_k\_m@yahoo.com

\* نویسنده مسئول: محسن امینی خوزانی

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهرقدس، تهران، ایران Ali.razi56@yahoo.com

۲- استادیار گروه مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهرقدس، تهران، ایران (نویسنده مسئول) amini\_k\_m@yahoo.com

۳- استادیار گروه حسابداری، مدرس دانشگاه گنبدکاووس، گنبدکاووس، ایران Mohammad\_n488@yahoo.com

## مقدمه

امروزه در اهمیت و جایگاه حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت‌ها تردیدی نیست؛ چند چارچوب نظری متفاوت برای توضیح و تحلیل حاکمیت شرکتی مطرح شده است. هر یک از آنان با استفاده از واژگان مختلف و به صورتی متفاوت به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخته‌اند که ناشی از زمینه علمی خاصی است که به موضوع حاکمیت شرکتی می‌نگرد. تئوری نمایندگی ناشی از زمینه مالی و اقتصادی است، در صورتی که تئوری هزینه معاملات ناشی از تئوری‌های اقتصادی، حقوقی و سازمانی و تئوری ذی‌نفعان ناشی از یک دیدگاه اجتماعی در مورد موضوع حاکمیت شرکتی است. گرچه تفاوت‌های چشم‌گیری بین چارچوب‌های نظری مختلف وجود دارد (چون هر یک موضوع را از دیدگاه متفاوتی در نظر می‌گیرند)، اما دارای وجوه مشترک خطمشی هستند. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیر موظف (غیر اجرایی) مستقل در هیئت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنها به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیئت‌مدیره، کمک شایان توجهی می‌کند. البته باید توجه داشت که مدیران اجرایی شرکت، نقش مهمی را در ایجاد ترکیب مناسبی از مدیران موظف و غیر موظف در میان اعضای هیئت‌مدیره ایفا می‌کنند. وجود چنین ترکیبی، از عناصر اصلی یک هیئت‌مدیره کارا و مؤثر محسوب می‌شود زیرا در حالی که مدیران موظف، اطلاعات ارزشمندی درباره فعالیت‌های شرکت ارائه می‌کنند، مدیران غیر موظف با دیدگاه حرفه بی‌طرفانه، در مورد تصمیم‌گیری‌های مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. بدین ترتیب، هیئت مدیره شرکت با دارا بودن تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار بالقوه توانمند حاکمیت شرکتی به حساب می‌آید؛ از دیدگاه نظری، جایگاه سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی بسیار پیچیده است. از یک دیدگاه، سرمایه‌گذاران نهادی یکی دیگر از سازوکارهای حاکمیت شرکتی نیرومند را بازنمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشمگیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهامداران را همسو کنند؛ طبق پژوهش انجام شده توسط چی<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) امکان سه رابطه علت و معلولی بین کیفیت راهبری شرکتی و عملکرد شرکت (رشد فروش) وجود دارد، امکان اول نشان‌دهنده این است که رابطه مستقیم و یک طرفه بین کیفیت راهبری شرکتی و عملکرد شرکت (رشد فروش) وجود دارد مبنی بر اینکه کیفیت حاکمیت باعث بهبود عملکرد (رشد فروش) شرکت می‌شود. در حالت دوم این امکان دوسویه می‌شود؛ به این ترتیب کیفیت راهبری شرکتی و عملکرد (رشد فروش) هر دو بر هم اثرگذارند. حالت سوم حاکی از آنست که کیفیت راهبری شرکتی و عملکرد (رشد فروش) به طور مستقیم بر هم اثرگذار نیستند بلکه از طریق دخالت متغیر سومی به نام سهامداران نهادی بر هم اثر می‌گذارند (شوروزی و همکاران، ۱۳۹۴، ۱۲۵).

امروزه تحقیقات بیشماری نشان داده‌اند که راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیرگذار است (سامی و همکاران<sup>۲</sup>؛ ۲۰۱۱، لام ولی<sup>۳</sup>؛ ۲۰۱۲، رشید و اسلام<sup>۴</sup>؛ ۲۰۱۳؛ کومار و همکاران<sup>۵</sup>؛ ۲۰۱۴) دیمیتریس و ماریا<sup>۶</sup> (۲۰۱۰)، معتقدند کیفیت راهبری شرکتی به‌طور قابل ملاحظه‌ای می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد؛ همچنین آنها بیان می‌کنند که این امر می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی بین مالکان و مدیریت شود؛ پژوهش‌های جدید نیز بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبتی یافته‌اند؛ گاش و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۷) نیز نشان دادند که یک رابطه مثبت بین اندازه هیئت‌مدیره و عملکرد وجود دارد؛ به علاوه سرمایه در گردش به معنای تخصیص منابع به دارایی‌های جاری، بدهی‌های جاری، وجوه نقد، اوراق بهادار کوتاه‌مدت، حساب‌های دریافتی و موجودی کالا است؛ کیفیت راهبری شرکتی نه تنها نقش مهمی در سیاست‌های شرکت ایفا می‌کند،

<sup>1</sup>-Chi

<sup>2</sup>-Sami

<sup>3</sup>-Lam & Lee

<sup>4</sup>-Rashid & Islam

<sup>5</sup>-Kumar

<sup>6</sup>-Dimitris & Maria

<sup>7</sup>-Ghosh et al

نقش مهمی در کنترل مدیریت سرمایه در گردش دارد، گول<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۳) یک رابطه معنادار بین مدیریت سرمایه در گردش و سود عملیاتی یافتند؛ وحیدو همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر گذار است (نعیم شهیدو همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰).

بشردوستی شرکتی نماد شرکتی با استراتژی‌های بشردوستانه است که به بالاترین سطح مسئولیت اجتماعی شرکت اشاره دارد. این دیدگاه، گرایش به ارائه مفهومی از فعالیت‌های بشردوستانه دارد که از طریق ایجاد یک جامعه پایدار، محیط‌زیستی سالم و فضای سیاسی شفاف، می‌تواند زمینه را برای فعالیت‌های سودآور شرکت فراهم نموده و با کاهش تضاد منافع بین گروه‌های ذینفع، به ثبات اقتصادی شرکت کمک نماید. شرکتی که زمان یا پول خود را به سازمان‌های خیریه و سازمان‌های غیر انتفاعی اهدا می‌کند نه تنها به کسانی که نیازمند کمک مالی هستند کمک می‌کند، بلکه موجب بهبود تعاملات با کارکنان شرکت نیز می‌شود. تحقیقات نشان می‌دهد که شرکت‌ها کارکنان خود را تشویق می‌کنند تا به شیوه داوطلبانه نرخ مشارکت خود را در فعالیت‌های بشردوستانه افزایش دهند، زیرا کارکنانی که از محیط کاری خود لذت می‌برند تمایل کمتری برای ترک شرکت دارند. بنابراین بشردوستی شرکتی موجب بهبود روابط کارکنان، بهبود روابط با مشتریان، بهبود عملکرد کسب‌وکار و بهبود تلاش‌های بازاریابی شرکت می‌شود (تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی، ۱۳۹۸).

شرکت‌ها انگیزه‌های مختلفی برای کارهای بشردوستانه دارند. برای مثال برخی شرکت‌ها اقدامات بشردوستی را برای ترویج تصویر عمومی خود و تولید دارایی‌های مشهود انجام می‌دهند. این شرکت‌ها می‌توانند روابط خود با ذی‌نفعان اصلی همچون دولت را تقویت کنند و منابع حیاتی تحت کنترل ذینفعان را حفظ کنند. وان و کیان<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) یک رابطه مثبت بین بشردوستی شرکتی و عملکرد مالی مستند می‌کنند و نشان می‌دهند که این رابطه برای شرکت‌هایی با دید عمومی بیشتر و برای مدیرانی با عملکرد بهتر در گذشته، مثبت است. همچنین، برخی مطالعات یک رابطه مثبت بین بشردوستی شرکت و عملکرد ارائه داده‌اند. برای مثال ژانگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که شرکت‌هایی با عملکرد مسئولیت اجتماعی خوب، اعتبار تجاری بهتری از تامین‌کنندگان کسب می‌کنند. وکوچ و اسپنسر<sup>۶</sup> (۱۹۸۷) و اورلیتزکی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۳) یک رابطه مثبت بین بشردوستی شرکتی و عملکرد مالی را نشان می‌دهند. با این وجود گریفین و ماهون<sup>۸</sup> (۱۹۹۷) ارتباط معنی‌داری را بین بشردوستی شرکتی و عملکرد مالی نشان نمی‌دهند. همچنین، بشردوستی شرکتی می‌تواند به عنوان ابزاری برای مدیران در جهت حفظ اعتبار استفاده شود (تقی زاده خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸).

بنابراین به نظر می‌رسد رفتار بشر دوستانه بر عملکرد شرکت‌ها به‌طور کلی و بر رشد فروش به طور خاص تأثیرگذار باشد و بتواند تأثیر راهبری شرکتی را بر رشد فروش را با تغییر هزینه‌های نمایندگی، تعدیل نماید. چرا که اگر مدیران انگیزه قوی برای حمایت از شهرت شخصی خود داشته باشند، با افزایش رفتار بشر دوستانه؛ مشکلات نمایندگی کمتری ایجاد خواهد شد. لذا پژوهش حاضر به پیروی از پژوهش صورت گرفته توسط نعیم شهیدو و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی نقش رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی و رشد فروش می‌پردازد و امید است که نتایج حاصل از آن بتواند با معرفی بیشتر این مفاهیم، به عنوان موضوعاتی با اهمیت، برای مدیران، سرمایه‌گذاران فردی و نهادی، دولت، تحلیل‌گران مالی، سازمان بورس اوراق بهادار تهران و پژوهشگران حوزه‌های مالی و اقتصادی، مفید واقع شود؛ لذا در این پژوهش به دنبال پاسخگویی به سؤال اساسی زیر می‌باشیم:

<sup>1</sup>-Gul et al

<sup>2</sup>-Vahid et al

<sup>3</sup>-Naeem Shahid

<sup>4</sup>-Wan & Qian

<sup>5</sup>-Zhang et al

<sup>6</sup>-Wokutch & Spencer

<sup>7</sup>-Orlitzky et al

<sup>8</sup>-Griffin & Mahon

نقش رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبردی شرکتی و رشد فروش به چه صورت است؟

### مبانی نظری پژوهش

اندازه هیئت‌مدیره و دوگانگی مدیرعامل شرکت به عنوان مهم‌ترین مولفه‌های حاکمیت شرکتی، در نظر گرفته می‌شوند. توجه زیادی به اندازه هیئت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها در ادبیات موجود در زمینه حاکمیت شرکتی ارائه شده است. حاکمیت شرکتی مانند اندازه هیئت‌مدیره و مدیر مستقل برای مالکیت خانوادگی و غیر خانوادگی، تأثیر مهمی بر عملکرد سازمانی دارند. طبق پیش‌بینی نظریه نمایندگی، بین مالکان شرکت‌ها تفاوت وجود دارد. اگر مالکیت و کنترل گسترده وجود داشته باشد، ممکن است بین سهامداران و مدیریت شرکت تضاد وجود داشته باشد. با این حال در یک مالکیت اشباع، تضاد میان سهامداران عمده و سهامداران جزئی قللیت اهمیت دارد. با توجه به مطالعه لمون و لنیس<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) به جای داشتن رابطه مستقیم، واگرایی مالکیت و عملکرد شرکت با یکدیگر نسبت معکوس دارند. مالکیت خانوادگی بدترین عملکرد شرکت را دارد. بنابراین، مالکیت مدیریتی مهم‌تر از مالکیت خانوادگی است. از کشورهای مختلف آسیایی مشهود است که واگرایی مالکیت و سودآوری شرکت‌ها با یکدیگر رابطه غیرخطی دارند (یوتاما و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

یوتاما و همکاران (۲۰۱۷) شواهد جدیدی در خصوص تأثیر مالکیت خانوادگی بر عملکرد سازمان‌ها داده است. آن‌ها عملکرد سازمان‌های خانوادگی و غیرخانوادگی را با جمع‌آوری اطلاعات از سازمان‌های اسپانیایی متمایز کردند و نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که در شرکت‌های متعلق به خانواده، رابطه بین مالکیت خودی و عملکرد سازمانی به گروه سنی مدیران بستگی دارد. در کشورهای مختلف آسیایی مشهود است که واگرایی مالکیت و سودآوری شرکت رابطه غیرخطی با یکدیگر دارند. مطالعه مطالعات حنفی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) نیز نشان می‌دهد که بین مالکیت و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد، به خصوص که مالکیت اشباع عملکرد را افزایش می‌دهد. بنابراین سیاست‌گذاران و سایر ذی‌نفعان باید توجه زیادی به مالکیت داشته باشند. نتایج نشان داد که بین مالکیت و عملکرد رابطه غیرخطی معناداری وجود دارد. بسیاری از سازمان‌ها تحلیل کرده‌اند که بین سرمایه‌گذاران خارجی و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (حنفی و همکاران، ۲۰۱۸).

مودامبی و نیکوزیا<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) رابطه بین عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. آن‌ها دریافته‌اند که مالکیت مدیریتی و مالکیت خانوادگی شرکت‌ها می‌توانند عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشند. لوترباچ و وانینسکی<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) داده‌های جمع‌آوری شده از ۲۸۰ شرکت اسرائیلی را برای بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی را تحلیل کردند. مطالعه آن‌ها نشان داد که اگر مدیران مالک باشند، عملکرد شرکت نیز افزایش می‌یابد. از این رو، مالکیت مدیریتی مهم‌تر از مالکیت خانوادگی است. انگرو و اووکو<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) روابط متقابل بین مالکیت، هیئت‌مدیره و مدیر را با جمع‌آوری داده‌های عملکرد شرکت از ۵۲ سازمان نام‌برده در بورس سهام نایروبی، مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها بازده دارایی‌ها ROE و بازده سود سهام را اندازه گرفتند و دریافته‌اند که روابط بین تمرکز مالکیت، دولت و عملکرد سازمانی منفی هستند (نعیم شهید و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰).

زکریا و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۱۴) تأثیر انواع مختلف سیستم‌عامل بر روی عملکرد شرکت را مطالعه کردند. آن‌ها چهار نوع مالکیت را در نظر گرفتند که شامل مالکیت متمرکز، خصوصی، دولتی و مدیریتی بودند. نتایج حاکی از آن است که مالکیت خصوصی یا متمرکز مستقیم و مثبت بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد، اما مالکیت دولتی و مالکیت خصوصی بر روی آن تأثیر کمتری

<sup>1</sup>-Lemmon & Lins

<sup>2</sup>-Utama et al

<sup>3</sup>-Hanafi

<sup>4</sup>-Mudambi & Nicosia

<sup>5</sup>-Lauterbach & Vaninsky

<sup>6</sup>-Ongore & Owoko

<sup>7</sup>-Naeem Shahid

<sup>8</sup>-Zakaria et al

دارند. هیچ استاندارد خاصی برای اندازه‌گیری یا مشاهده رابطه دقیق بین عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی وجود ندارد زیرا برای هر کشور و اقتصاد، حاکمیت شرکتی پایدار وجود دارد (زکریا و همکاران، ۲۰۱۴).

چولتن<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) اطلاعات ۸۰ شرکت هلندی را از سال ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۲ بررسی کرد و به این نتیجه رسید که وقتی تمرکز مالکیت افزایش می‌یابد و کاهش در تمرکز مالکیت منجر به عملکرد ضعیف شرکت می‌شود، شرکت‌ها بهتر عمل می‌کنند. تأثیر زیادی بر مالکیت خصوصی در مالکیت در تصمیم‌گیری وجود دارد. مالکیت خصوصی دارای مالکیت منفی و مالکیت دولتی تأثیر مثبتی بر رشد فروش شرکت دارد در حالی که مالکیت مدیریتی تأثیر مثبتی بر رشد فروش می‌گذارد (لی<sup>۲</sup>؛ ۲۰۱۵). داده‌های شرکت‌های دولتی غیرمالی که در پنج سال (۲۰۱۰ - ۲۰۱۴) فهرست شده‌اند، تأکید کردند که حاکمیت شرکتی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی دارد (الوین و حمید<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶).

بنابراین، ساختار مالکیت به طور مستقیم با عملکرد شرکت متناسب است (احمد و هادی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). شهید و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) رابطه بین عناصر حاکمیت شرکتی و عملکرد صنعت سیمان در پاکستان را بررسی کردند. آن‌ها رابطه معنادار اما مثبت بین اندازه هیات‌مدیره و ROE پیدا کردند. علاوه بر این، آن‌ها دریافتند که رابطه منفی بین اهرم مالی و ROE وجود دارد (شهید و همکاران، ۲۰۱۸).

لطیف و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) داده‌ها را از صنعت شکر پاکستان گرفتند و رابطه بین مکانیزم حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را بررسی کردند. آن‌ها به اندازه هیئت مدیره، دوگانگی مدیر عامل و ترکیب هیئت مدیره برای بررسی مکانیزم حاکمیت شرکتی استفاده کردند. در حالی که استفاده از ROE به وسیله آن‌ها برای بررسی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار گرفت. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در رابطه معنی‌داری هستند (لطیف و همکاران، ۲۰۱۳).

مانند بسیاری از محققان دیگر، پنگ<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) رابطه مثبت بین اندازه هیئت مدیره و عملکرد شرکت را نشان داد. در حالی که برخی مطالعات این رابطه را منفی توضیح داده‌اند. کومار و سینگ<sup>۸</sup> (۲۰۱۳) رابطه اندازه هیات‌مدیره با رشد فروش را بررسی کردند و رابطه مثبتی بین اندازه هیات‌مدیره و رشد فروش شرکت یافتند. مالک و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۴) از رویکرد پارتو برای بررسی ارتباط بین اندازه هیات‌مدیره و عملکرد سازمان استفاده کردند و برای این منظور از ۱۴ بانک تجاری از ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ انتخاب شدند. رابطه بین اندازه بورد بانک و حاکمیت شرکتی با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی اندازه‌گیری شد و مطالعه نشان داد که رابطه مثبتی بین عملکرد و اندازه هیئت مدیره وجود دارد. طبق گفته (جنسن<sup>۱۰</sup>، ۱۹۹۳)، عملکرد مالی شرکت به طور مثبت تحت‌تأثیر اندازه هیات‌مدیره قرار دارد. اندازه هیات مدیره کوچک کارآمدتر از اندازه بزرگ است و رابطه منفی قوی بین اندازه هیات‌مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد (مالک و همکاران، ۲۰۱۴).

علاوه بر این لهن و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۴) دریافتند که عملکرد شرکت‌های با اندازه هیات‌مدیره کوچک بهتر از شرکت‌های دارای اندازه هیئت مدیره است. طبق گفته هرمالین<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۵) اندازه هیات‌مدیره ویژگی خاص شرکت است و تأثیر عمیقی بر عملکرد دارد. به همین ترتیب کانلی و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۲) توضیح دادند که هیات مدیره کوچک ارزشمندتر و بهتر برای عملکرد شرکت

<sup>1</sup>-Scholten et al

<sup>2</sup>-Le

<sup>3</sup>-Elvin & Hamid

<sup>4</sup>-Ahmed & Hadi

<sup>5</sup>-Shahid et al

<sup>6</sup>-Latif et al

<sup>7</sup>-Peng

<sup>8</sup>-Kumar & Singh

<sup>9</sup>-Malik et al

<sup>10</sup>-Jensen

<sup>11</sup>-Lehn et al

<sup>12</sup>-Hermalin

<sup>13</sup>-Connelly et al

هستند. جل اجوبر و ویندسپرگر<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) نیز رابطه منفی قوی بین اندازه هیات‌مدیره و سودآوری شرکت را دریافتند و اندازه هیات‌مدیره بزرگ منجر به فقدان ارتباطات ضعیف و تصمیم‌گیری ضعیف می‌شود. اندازه هیات‌مدیره و عملکرد مالی شرکت رابطه منفی دارند (نعیم شهید و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰).

هاتی<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) توضیح داد که اندازه هیات‌مدیره کوچک‌تر به طور مثبتی با عملکرد مالی بانک مرتبط است، که توسط ROE و ROA محاسبه می‌شود. کریم و فیض<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) در پاکستان ارتباط مثبت بین اندازه هیات‌مدیره و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داد. روادز و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۰) تأثیر مدیران مستقل بر عملکرد مالی را اندازه‌گیری کردند. آن‌ها دریافتند که عملکرد به استقلال مدیران وابسته نیست (کریم و فیض، ۲۰۱۷).

دهائن و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۱) رابطه معنی‌دار بین ROE و مدیران مستقل را برجسته کردند و این رابطه واقعاً از این ادراک پشتیبانی کرد که به دلیل عملکرد مدیران مستقل، منافع سهامداران به خوبی محافظت می‌شود (جوهرل و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵). مدیران مستقل مهم هستند زیرا مدیران مستقل به منابع محیط و اطلاعات خارجی دسترسی دارند که توسط مدیران مستقل غیرقابل دسترسی است. مدیر مستقل تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت و همچنین افزایش اعتبار مالی بانک و درجه‌بندی اعتبار دارد. در زمان اخیر به سمت هیئت‌مدیره، یک گرایش با مدیر مستقل دیگری برای نظارت مستقل و بالا بردن مشکل سازمانی که سازمان با آن مواجه است، وجود دارد. در هیات‌مدیره بانک‌ها، وجود مدیران مستقل برای افزایش پاداش منصفانه به مدیران و مدیریت سود قرار می‌گیرد. مدیران مستقل می‌توانند به طور مستقل بر مدیریت سود سهامداران نظارت داشته باشند (به عنوان مثال برای حفاظت و به حداکثر رساندن ثروت مالک). اثربخشی مدیران مستقل بر عملکرد شرکت از لحاظ تجربی حمایت می‌شود اما یافته‌های متنوعی دارد. ادبیات آشکار کرد که مدیران مستقل از منافع سهامداران حمایت می‌کنند و مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهند (آدامز و مهران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۲).

در پاکستان، مطالعه خان و اعوان<sup>۹</sup> (۲۰۱۲) نشان‌دهنده ارتباط مثبت بین مدیران مستقل و عملکرد مالی شرکت با سنجش ROA و ROE بود. بین مدیران مستقل و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد. اگر این رابطه منفی باشد، عملکرد مدیران مستقل را به خطر می‌اندازد (شریفا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۶).

در مقابل این یافته‌ها، آدامز و مهران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۲) همبستگی منفی بین بازده‌های غیر عادی و مدیران مستقل یافتند. تنها چند مطالعه وجود دارند که رابطه بین مکانیسم‌های سیستم حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت را بررسی کرده‌اند تا رابطه بین تغییرات سطح مدیریت سرمایه در گردش و تأثیر آن بر درآمد شرکت را ارزیابی کنند. طبق گفته کیم و همکاران<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۸)، شرکت‌هایی که پول نقد مازاد دارند اغلب در مدیریت سرمایه در گردش ضعیف در نظر گرفته می‌شوند و این پول هیچ نقشی در تولید سود ندارد. گل و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۳) رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سود عملیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پاکستان را بررسی کردند. آن‌ها بازده این شرکت را از طریق نسبت گردش نقدی، نسبت فروش اندازه‌گیری کردند. دوره جمع‌آوری میانگین (ACP) دوره گردش کار (ITOP) و متوسط دوره پرداخت (APP) و ROA به عنوان متغیرهای

<sup>1</sup> - Jell-Ojobor & Windsperger

<sup>2</sup> - Naeem Shahid et al

<sup>3</sup> - Htay

<sup>4</sup> - Karim & Faiz

<sup>5</sup> - Rhoades et al

<sup>6</sup> - Dehaene et al

<sup>7</sup> - Joh et al

<sup>8</sup> - Adams & Mehran

<sup>9</sup> - Khan & Awan

<sup>10</sup> - Sharifah

<sup>11</sup> - Adams & Mehran

<sup>12</sup> - Kim et al

<sup>13</sup> - Gul et al

وابسته مورد استفاده قرار گرفتند. آن‌ها نتیجه گرفتند که بین معیارهای مدیریت سرمایه در گردش و ROA رابطه معناداری وجود دارد (گل و همکاران، ۲۰۱۳).

گیل و ماتور<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) داده‌های مربوط به شرکت‌های کانادایی را جمع‌آوری کردند تا رابطه بین اندازه هیات‌مدیره، دوگانگی هیات‌مدیره و مدیریت سرمایه در گردش را کشف کنند که اندازه هیات‌مدیره و دوگانگی آن بر مدیریت سرمایه در گردش تأثیر ویژه‌ای می‌گذارد. وحید<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر (دارایی‌های نقدی) را در عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. آن‌ها از داده‌های ۸۳ شرکت ایرانی برای دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ استفاده کردند. با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه، آن‌ها رابطه منفی و معنی‌داری بین اندازه هیات‌مدیره، دوگانگی هیات‌مدیره و مدیریت سرمایه در گردش یافتند. ضعف آن می‌تواند منجر به سیاست‌های ناکارآمد شود، این ضعف به طور منفی بر ارزش سهامداران تأثیر منفی می‌گذارد (گیل و بیگر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳).

جمالی نساریا و سهیلی<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) توضیح دادند که کارایی مدیریت سرمایه در گردش توسط حاکمیت شرکتی مورد قضاوت قرار می‌گیرد. مکانیسم‌ها زمان صرف شده توسط یک شرکت برای پرداخت موجودی خریداری شده به صورت اعتباری است و به میانگین دوره پرداخت اشاره دارد (جمالی نساریا و سهیلی، ۲۰۱۵).

بشردوستی یک واژه یونانی است که رفاه را توصیف می‌کند. به طور سنتی، بشردوستی به عنوان رفاه عمومی عمومی شناخته می‌شود که بر رونق انسانی تمرکز دارد. ایده بشردوستی، فعالیت‌ها را برای رفاه عموم مردم با تمرکز بر روی موفقیت آن‌ها باز می‌کند. آن شامل چندین بعد، برای مثال، هدایای مالی، بهبود چارچوب و حمایت در فعالیت‌های اجرایی است. به گفته سایاو همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۳)، بشردوستی از سوی سازمان‌هایی که برای رفاه انسانی کار می‌کنند، مورد استفاده قرار می‌گیرد. مدیران شرکت‌ها باید این توانایی را داشته باشند که سودآوری شرکت را به مشتریان نشان دهند، که نتیجه کارهای خیریه است. بسیاری از مطالعات بحث کرده‌اند که متغیرهای خاص شرکت تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت دارند و این متغیرها شامل سن، اندازه شرکت و قدرت نفوذ هستند.

### پیشینه پژوهش

جایسوال و رامان<sup>۶</sup> (۲۰۲۱) به بررسی "رشد فروش، دستمزد مدیرعامل و حاکمیت شرکتی در هند" پرداختند. اگرچه معیارهای عملکرد مبتنی بر بازده سهام در قراردادهای غرامت مدیرعامل در ایالات متحده رایج هستند، اما مقررات مربوط به دستمزد مدیر عامل مشابه در هند ممکن است در مقایسه با تغییر بازده سهام بالاتر و نقدینگی کمتر مناسب نباشد. در عوض، رشد فروش به عنوان یک معیار عملکرد می‌تواند در تشویق مدیران هندی برای پی‌گیری رشد درآمدها سازگار با پیشینه‌سازی ارزش سهام مفید باشد. در این مطالعه، آن‌ها استفاده از رشد فروش را به عنوان یک معیار عملکرد در مدیران اجرایی هندی موجود بررسی می‌کنند و اینکه آیا کاربرد با کارایی سازگار است یا نه. یافته‌ها نشان می‌دهد که وزن روی رشد فروش در تعیین غرامت مدیرعامل در هند مثبت بوده و برای مدیران عامل قدرتمند بیشتر است. همچنین متوجه شدند که مراقبت هیات‌مدیره در تعدیل وزن قرار داده‌شده بر رشد فروش در ترتیبات پرداخت مدیر عامل مؤثر است. در نهایت، آن‌ها نشان می‌دهند که وزنی که در رشد فروش در ارزیابی مدیر عامل قرار گرفته بر عملکرد شرکت در آینده تأثیر منفی می‌گذارد، به خصوص برای شرکت‌هایی که در مراحل بعدی چرخه حیات شرکت قرار دارند، کمتر سودآور هستند، و نظارت بر سهام کمتری دارند. در مجموع، یافته‌های آنها با ناکارآمدی (بهره‌وری) در مورد استفاده از رشد فروش به عنوان یک معیار عملکرد در شرکت‌های مرحله بعد

<sup>1</sup>-Gill & Mathur

<sup>2</sup>-Vahid et al

<sup>3</sup>-Gill & Biger

<sup>4</sup>- Jamalinesaria & Soheililb

<sup>5</sup>-Saiiaet al

<sup>6</sup>- SS Jaiswall & KK Raman

(اولیه)، شرکت‌های سود کم‌تر (بیشتر) و شرکت‌های نظارت ضعیف (قوی‌تر) سازگار هستند. به طور گسترده، یافته‌های آنها اگرچه خاص هند است - نسبت به بحث‌های تنظیم هزینه‌های مدیر عامل در ایالات متحده و جاهای دیگر که در آن رشد فروش یک معیار عملکرد مهم در تعیین جبران مدیر عامل است، هستند.

ختیب و نور<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) به بررسی "تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت در طول همه‌گیری کووید ۱۹ شواهدی از مالزی" پرداختند. هدف از این مطالعه ارزیابی تأثیر کووید ۱۹ بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و ارتباط عملکرد شرکت است. این تحقیق از نمونه ۱۸۸ شرکت غیرمالی از بازار مالزی برای سال‌های ۲۰۱۹ - ۲۰۲۰ استفاده کرد. آن‌ها دریافتند که کووید ۱۹ تمامی ویژگی‌های شرکت از جمله عملکرد شرکت، ساختار حاکمیت، سود تقسیمی، نقدینگی و سطح اهرم را تحت تأثیر قرار داده‌است. همچنین، تحقیقات نشان داد که اندازه هیات‌مدیره تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد شرکت وارد می‌کند. با این حال، پس از جدا کردن نمونه براساس سال، متوجه شدند که اندازه هیات‌مدیره در زمان نامشخص بحران فعلی مهم نیست، در حالی که تنوع هیات‌مدیره به طور قابل توجهی عملکرد شرکت را در زمان بحران در مقایسه با سال گذشته که در آن رابطه معکوس با عملکرد شرکت در هر دو شاخص وجود دارد، افزایش می‌دهد. جلسات هیات‌مدیره و جلسات کمیته حسابرسی به نظر می‌رسید تأثیر منفی قابل توجهی بر عملکرد شرکت از پیش و بعد از کووید ۱۹ داشته باشد. این مطالعه با ارائه اولین مدرک تجربی در مورد تأثیر آن بر عملکرد شرکت و انجمن حاکمیت شرکتی، به ادبیات محدود کمک می‌کند.

آنتونیون<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی "استقرار بیش از حد مدیریتی، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت" پرداختند. این مقاله به بررسی اثر متقابل استقرار مدیریتی بیش از حد منفی بر عملکرد مدیر عامل، جبران عملکرد مدیر عامل و عملکرد شرکت می‌پردازد. آن‌ها میزان جبهه‌گیری مدیریتی را با استفاده از شاخص E که توسط بیچاک<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۰۹) معرفی شد، اندازه‌گیری می‌کنند. یافته‌های آنها حاکی از آن است که افزایش در جبهه‌گیری بیش از حد مدیر عامل باعث کاهش احتمال جابجایی مدیر عامل به دلیل عملکرد ضعیف می‌شود. آن‌ها همچنین یک ارتباط مثبت بین جبهه‌گیری بیش از حد و جبران مدیر عامل نشان می‌دهند، زیرا مدیران قدرت بیشتری را در زمان استقرار خود کسب می‌کنند. از سوی دیگر، جبهه‌گیری عامل اضافی دارای همبستگی معکوس با عملکرد شرکت و ارزش شرکت است. به طور کلی، آن‌ها پیشنهاد می‌کنند که جبهه‌گیری مدیریتی بیش از حد بر عملکرد هیات‌مدیره و رفاه سهامداران تأثیر دارد.

ناگرو<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) به بررسی "حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت" پرداخت. این تحقیق به بررسی و تجزیه و تحلیل علمی، اقتصاد کلان، مدیریت ریسک مالی، دیدگاه‌های حسابرسی، تصمیمات سرمایه‌گذاری، تصمیمات سرمایه‌گذاری و حاکمیت شرکتی خوب به عنوان یک میانجی می‌پردازد. ۱۴۷ نمونه از شرکت‌های تولیدی در بورس اوراق بهادار اندونزی وجود دارد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که چهار فرضیه فرعی وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد: اقتصاد کلان تأثیر قابل توجهی بر مدیریت ریسک مالی ندارد، حاکمیت شرکتی خوب (GCG) هیچ تأثیر قابل توجهی بر نظرات حسابرسی ندارد. در حالی که سطح اهمیت ۵ درصد است تأثیر بازگشت سرمایه به نظر حسابرسی نگرانی را تعدیل نمی‌کند.

میشرا<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی "آیا ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت در هند تأثیر می‌گذارد؟ شواهد تجربی با استفاده از تحلیل داده‌های پانل پویا" پرداختند. این مطالعه سعی دارد تا رابطه تجربی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌های هندی را با توسعه شاخص حاکمیت شرکتی (انیمیشن) براساس انواع ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بررسی کند. این ویژگی‌ها شامل ساختار هیات‌مدیره، ساختار مالکیت، مشارکت مدیر مشغله بازار برای کنترل خارجی و رقابت بازار محصول است. آن‌ها مجموعه داده‌ها را برای شرکت‌های غیرمالی هندی که در بورس اوراق بهادار ملی برای دوره ۲۰۱۰ - ۲۰۱۸ فهرست شده‌اند، بکار می‌برند. آن‌ها با استفاده از یک رویکرد پانل پویا، رابطه کدگذاری شده با معیارهای عملکرد شرکت

<sup>1</sup>-SFA Khatib & ANI Nour

<sup>2</sup>-C Antounian

<sup>3</sup>-Bebchuk

<sup>4</sup>-M Nugroho

<sup>5</sup>-AK Mishra



مختلف از جمله معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار مثل بازگشت دارایی‌ها (TQ) و بازگشت سرمایه خالص (RONW) را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. براساس نتایج تجربی، آن‌ها یک رابطه مثبت معنی‌دار از شاخص حاکمیت شرکتی (CGI) با ROA و RONW و رابطه منفی قابل توجهی با TQ پیدا کردند.

کایر و آسلوز<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) به بررسی "حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها در بریتانیا" پرداختند. هدف این مطالعه بررسی تجربی تأثیر حاکمیت شرکتی خوب بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در انگلستان است. نظریه نمایندگی و نظریه نظارت به عنوان اساس یک مدل مفهومی عمل می‌کنند. پنج مکانیسم حاکمیت شرکتی بر روی دو شاخص عملکرد مالی، بازگشت دارایی‌ها و Tobin's Q، به کارگیری روش رگرسیون مقطعی بررسی می‌شود. نتیجه‌گیری حاصل از تست تجربی انجام‌شده در ۲۵۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار لندن برای سال ۲۰۱۴ نشان‌دهنده رابطه مثبت یا منفی است، اما گاهی هیچ اثری از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی ندارد. مفاهیم مورد بحث قرار گرفته‌اند. در نتیجه، آن‌ها شواهدی را ارائه کردند که، هنگامی که مکانیسم‌های راهبری شرکتی مناسب انتخاب می‌شوند، وضعیت مالی یک شرکت می‌تواند بهبود یابد. نتایج این تحقیق باید دلالت بر نظریه‌های علمی و سیاست‌گذاران داشته باشد.

نعیم شهید و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) در پژوهش خود با عنوان "نقش واسطه‌ای اندازه هیئت مدیره، رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین عوامل راهبری شرکتی و عملکرد شرکت"؛ به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ این مطالعه با هدف شناسایی تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد کارخانه‌های تولید قند انجام می‌شود. در این مطالعه مدلی ساخته می‌شود که ساختار مالکیت و مدیران مستقل به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. در حالی که عملکرد شرکت با استفاده از پروکسی‌هایی مانند بازده دارایی؛ رشد فروش و بازده حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود؛ علاوه بر این، اندازه هیئت مدیره، مدیریت سرمایه در گردش (WCM) و رفتار بشردوستانه به عنوان متغیرهای میانجی بین متغیرهای حاکمیتی و عملکرد شرکت در نظر گرفته می‌شوند؛ بدین منظور داده‌های ۳۲ کارخانه قند ذکر شده در بورس سهام پاکستان برای دوره چهار ساله (۲۰۱۴-۲۰۱۷) استخراج گردید؛ برای اندازه‌گیری رابطه بین متغیرها از روش آماری حداقل مربعات استفاده شده است؛ نتایج نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و ساختار مالکیت با فاکتورهای مختلف عملکرد رابطه معنی‌دار وجود دارد؛ علاوه بر این، رفتار بشر دوستانه و (مدیریت سرمایه در گردش) WCM واسطه بین راهبری شرکتی و عملکرد شرکت هستند.

جیاتو و فاجروزی<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) به بررسی "تأثیر اهرم، رشد فروش، جریان نقدی بر درماندگی مالی با حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده" پرداختند. هدف این تحقیق شناسایی تأثیر اهرم، رشد فروش و جریان نقدی بر پرباشی مالی با حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده است. این تحقیق از همه شرکت‌های تولیدی بخش مواد شیمیایی و بنیادی که در بورس اوراق بهادار اندونزی (IDX ۲۰۱۳-۲۰۱۷) فهرست شدند، استفاده کرد که ۶۹ شرکت وجود داشت. نمونه‌برداری با تکنیک نمونه‌برداری هدفمند و ۳۱ شرکت با ۱۵۲ واحد آنالیز انتخاب شد. داده‌ها با استفاده از تحلیل آماری توصیفی و رگرسیون منطقی برای آمار استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهند که اهرم فشار تأثیر مثبت قابل توجهی بر پرباشی مالی دارد. رشد فروش اثر قابل توجهی بر پرباشی مالی ندارد. جریان نقد اثر منفی قابل توجهی بر پرباشی مالی دارد. حاکمیت شرکتی که توسط مالکیت مدیریتی اندازه‌گیری می‌شود، قادر به تضعیف اثر مثبت قدرت نفوذ و تقویت تأثیر منفی رشد فروش به پرباشی مالی است، اما قادر به تقویت تأثیر منفی جریان نقدینگی به پرباشی مالی نخواهد بود. نتایج این تحقیق تنها اهرم مالی هستند و جریان نقدینگی تأثیر قابل توجهی بر پرباشی مالی دارد. همچنین حاکمیت شرکتی تنها قادر به تعدیل اثر لوریج و رشد فروش به پرباشی مالی است.

شوکل<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) به بررسی "اثر بخشی حاکمیت شرکتی در تعیین عملکرد شرکت: رویکرد داده‌های تابلویی" پرداخت. مطالعه حاضر سطح حکمرانی تأیید شده توسط بانک‌های هند و تأثیر آن بر عملکرد مالی آن‌ها را تجزیه و تحلیل می‌کند. این مطالعه

<sup>1</sup>-M Kyere & M Ausloos

<sup>2</sup>-Naeem Shahid et al

<sup>3</sup>-RVD Giarto & F Fachrurrozie

<sup>4</sup>-M Shukla

همچنین نقش تنوع جنسیتی در تعدیل تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک را مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهد. این مطالعه در ۳۰ بانک دولتی و خصوصی انجام شده‌است که برای مدت ۱۲ سال در هند فعال بوده‌اند. از تکنیک تحلیل محتوا برای ارزیابی سطح حکمرانی در بانک‌ها با کمک کارت امتیازی راهبری شرکتی استفاده شده‌است. نسبت‌های مختلف حسابداری به عنوان یک پروکسی برای عملکرد شرکت به همراه متغیرهای کنترل مورد نیاز استفاده شده‌است. تحلیل رگرسیون داده‌های پانل برای تجزیه و تحلیل تأثیر سطح حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها انجام شده‌است. نتایج نشان می‌دهد که سطح حاکمیت شرکتی که توسط بانک‌ها نگهداری می‌شود تأثیری قابل توجه بر عملکرد مالی آن‌ها ندارد. این مطالعه همچنین نتیجه می‌گیرد که هر چند تنوع جنسیتی تأثیری عمده بر عملکرد بانک ندارد، نقش مهمی در تأثیرگذاری بر تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک ایفا می‌کند.

آددجی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) به بررسی "حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های متوسط در نیجریه: آیا ابتکار عمل پایداری اهمیت دارد؟" پرداختند. هدف عدم وجود حاکمیت شرکتی (CG) برای اعمال توسط شرکت‌های غیر مالی متوسط (MSFs) در نیجریه مطلع شده‌است. این مطالعه قصد دارد مشخص کند که آیا اقدامات CG بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و اینکه آیا ابتکار پایداری (SI) در رابطه بین کارایی CG و MSFs در نیجریه است. در مجموع ۳۰۰ شرکت بر پایه نمونه‌گیری برای راحتی نمونه‌گیری از نیجریه غربی با استفاده از یک پرسشنامه ساختاری انتخاب شدند. نویسندگان از بسته آماری برای تجزیه و تحلیل داده‌های اکتشافی استفاده کردند و فرضیات با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری مبتنی بر کوواریانس تست شدند. نتایج نشان می‌دهد که گرافیک کامپیوتری اثر مثبت قابل توجهی بر عملکرد مالی (FNP) و عملکرد غیر مالی (NFP) و SI دارد. SI تأثیر ترکیبی روی عملکرد دارد، به عنوان مثال تأثیر مثبت قابل توجهی بر روی NFP اما اثر منفی ناچیز روی FNP. به طور مشابه، SI یک اثر واسطه‌ای ترکیبی در رابطه بین CG و عملکرد دارد. بنگاه‌ها به طور قابل توجهی در اقدامات اجتماعی و زیست‌محیطی سرمایه‌گذاری می‌کنند.

کولمن و وو<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) به بررسی "مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتی شرکت‌ها در نیجریه و غنا" پرداختند. هدف این مطالعه به بررسی تأثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با گنجانیدن شاخص ارزیابی و ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در نیجریه و غنا می‌پردازد. همچنین اثر تعدیل‌کننده پریشانی مالی در رابطه بین CG و CP را بررسی می‌کند. رویکرد مطالعاتی که از داده‌های پانل ۱۰۲ شرکت غیرمالی در نیجریه و بورس سهام غنا برای دوره ۲۰۱۲ - ۲۰۱۶ با مشاهده مجموع ۵۱۰ نفر استفاده شده‌است. این مطالعه ابتدا از OLS در تخمین تأثیر مکانیسم‌های CG بر روی CP استفاده کرد. به خاطر چند خطی بودن در متغیرهای مستقل، رگرسیون خطی به کار گرفته شد. یافته‌ها نشان داد که شاخص ساختار مالکیت، اندازه هیات‌مدیره، افشا هیات‌مدیره، حق سهامداران تأثیر مثبتی بر ROA و ROE دارند. همچنین، پریشانی مالی (ZFS) به طور منفی رابطه بین شاخص ساختار هیات‌مدیره، شاخص آشکارسازی هیات‌مدیره، حق و عملکرد سهامداران را تعدیل می‌کند، اما به طور منفی بین شاخص ساختار مالکیت و ROE Q تعدیل می‌کند.

جوناید و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) به بررسی "مکانیسم حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های بیمه در پاکستان" پرداختند. هدف این مقاله بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (CGM) و عملکرد در پاکستان می‌باشد. تئوری حاکمیت شرکتی اصلی مانند تئوری نمایندگی، نظریه وابستگی منابع و نظریه نظارت برای رسیدگی به مکانیسم‌های حاکمیت مورد استفاده قرار می‌گیرند. اطلاعات شرکت‌های بیمه‌گران در بورس اوراق بهادار پاکستان از گزارش‌ها سالانه به مدت ۱۲ سال از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۸ جمع‌آوری شده‌است. OLS برای هدف تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می‌گیرد و یافته‌ها نشان می‌دهند که ترکیب هیات‌مدیره، تمرکز مالکیت، و جبران اجرایی بیش‌ترین تأثیرگذاری داخلی برای عملکرد بیمه‌گران هستند. ترکیب هیات و جبران اجرایی به طور قابل توجهی با همه معیارهای عملکرد ارتباط منفی دارد، اما تمرکز مالکیت بر عملکرد در پاکستان تأثیر

<sup>1</sup>-BS Adedeji et al

<sup>2</sup>-M Coleman & M Wu

<sup>3</sup>-M Junaid et al

مثبت دارد. اندازه و سن متغیر کنترل همه معیارهای عملکرد را تحت تاثیر قرار می‌دهد در حالی که اهرم منفی تمام معیارهای عملکرد را تحت تاثیر قرار می‌دهد. در مجموع، نتایج رگرسیون این مطالعه نشان می‌دهد که CGM تأثیر قابل توجهی بر عملکرد بیمه‌گر در پاکستان دارد.

دابور و همکاران (۲۰۱۵) بررسی کردند که اثر قابل توجهی از بشردوستی روی اثربخشی مالی شرکت وجود دارد، زیرا سازمان‌ها علاقه‌مند به رفاه اجتماعی هستند، که منجر به نتایج مطلوب می‌شود.

محمود و سایرین (۲۰۱۸) از داده‌های شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پاکستان برای مدت ۱۵ سال (از ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۸) و اثر تعدیل‌کننده بشردوستی استراتژیک بین رابطه با عملکرد حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داد. مطالعه آن‌ها نشان داد که با تعدیل نقش بشردوستی، سیستم حاکمیتی به طور قابل توجهی بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد.

طالبی نجف آبادی و دلیری (۱۴۰۰) به بررسی "تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت در بازارهای نوظهور" پرداختند. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است با استفاده از روش غربالگری در مجموع ۱۷۲ شرکت جهت بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش به عنوان نمونه انتخاب شد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. از نظر زمانی مقطعی است. ارتباط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی است. در این حاکمیت شرکتی متغیر مستقل و عملکرد شرکت متغیر وابسته هستند. در این پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره و نرم‌افزار ایوبوز جهت پیاده‌سازی و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین تمرکز مالکیت و شاخص کیو توبین به

عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. بین مالکیت نهادی و شاخص کیو توبین به عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین اندازه هیئت مدیره و شاخص کیو توبین به عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین تمرکز مالکیت و شاخص بازده دارایی‌ها به عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد. بین مالکیت نهادی و شاخص بازده دارایی‌ها به عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین اندازه هیئت مدیره و شاخص بازده دارایی‌ها به عنوان معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

رسقیجانی و دهقان (۱۴۰۰) به بررسی "تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی با توجه به نقش میانجی پایداری شرکت (مورد مطالعه: بانک‌های خصوصی کشور)" پرداختند. جامعه آماری این تحقیق را کارکنان بانک‌های خصوصی ایران تشکیل داده‌اند که با استفاده از فرمول کوکران ۳۸۴ نفر به عنوان نمونه انتخاب شده و مورد بررسی قرار گرفتند. در نهایت تحلیل داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از مدل معادلات ساختاری و نرم افزار PLS3 انجام شد. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و پایداری شرکت تاثیرگذار است. همچنین پایداری شرکت بر عملکرد مالی تاثیرگذار است. نتایج همچنین نشان داد حاکمیت شرکتی با توجه به نقش میانجی پایداری شرکت بر عملکرد مالی تاثیرگذار است. نقش میانجی کارایی زیست محیطی و سیستم مدیریت سلامتی و ایمنی در رابطه میان حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی تأیید شد. اما توسعه جامعه و مدیریت محیط زیست، تعهد و ظرفیت توسعه اجتماعی این رابطه را میانجی نمی‌کنند.

پرورش (۱۳۹۹) در پژوهش خود با عنوان "بررسی تأثیر جنسیت هیئت مدیره بر بشر دوستی شرکت؛ نقش محیط رقابتی"؛ به بررسی روابط بین متغیرهای مذکور پرداخت؛ قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سالهای بین ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ بوده است. در این تحقیق، جنسیت هیئت مدیره متغیر مستقل و بشر دوستی متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. در بخش داده‌های پژوهش از طریق جمع آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. براساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۲۷ شرکت به

عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - به را و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره بر بشر دوستی شرکت تأثیر مثبت دارد؛ به علاوه مالکیت دولتی و سطح رقابت بر تعامل بین تنوع جنسیتی اعضای هیئت مدیره و بشر دوستی شرکت تأثیر گذار است.

نصرت و بادآور نهندی (۱۳۹۸) در پژوهش خود با عنوان "ارتباط بین راهبری شرکتی و رشد شرکت با تأکید بر نقش محدودیت مالی"؛ به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ هدف این تحقیق مطالعه ارتباط بین راهبری شرکتی و رشد شرکت با تأکید بر نقش محدودیت مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای رسیدن به این هدف در این پژوهش با استفاده از نمونه آماری ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شامل ۷۲۶ مشاهده بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ می‌باشد به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شد. جهت اندازه‌گیری راهبری شرکتی از ۲ شاخص (تمرکز مالکیت و درصد مالکیت نهادی) و برای اندازه‌گیری رشد شرکت از سه شاخص (رشد داراییها، رشد فروش و رشد سود) استفاده گردید و برای اندازه‌گیری محدودیت مالی از شاخص کاپلان و زینگلاس که توسط راعی و حصارزاده (۱۳۸۸) مطابق با محیط ایران تعدیل شده است استفاده گردید. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با رشد شرکت ارتباط مثبت معنی‌داری وجود دارد و محدودیت مالی بر رابطه بین راهبری شرکتی و رشد شرکت تأثیر گذار نمی‌باشد. حاجی‌ها و شاکری (۱۳۹۸) به بررسی "حاکمیت شرکتی، افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت" پرداختند. هدف این مقاله بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت‌های مالی ۷۵ شرکت گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای محاسبه معیار مسئولیت اجتماعی از مدل میشر و همکاران (۲۰۱۱) استفاده شده است. برای حاکمیت شرکتی از معیارهای تمرکز مالکیت و درصد سهام در دست سهام داران عمده (بلوکی) استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد بین معیار تمرکز مالکیت و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی داری وجود دارد ولی بین معیار درصد سهام در دست سهام داران عمده و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی داری مشاهده نشد. همچنین بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نیز ارتباطی معنی دار مشاهده نشد.

سعیدیان و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی "ارائه الگویی نوین از حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتی: مسئولیت اجتماعی و کارآفرینی شرکتی و نقش تعدیل‌کنندگی فناوری اطلاعات" پرداختند. در نتایج تحقیق تأثیر مثبت و معنادار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت؛ حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی، حاکمیت شرکتی بر کارآفرینی شرکتی؛ مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت؛ کارآفرینی شرکتی بر عملکرد شرکت مورد تأیید قرار گرفت؛ اما در نتایج حاصل از تحقیق، نقش تعدیل‌گری فناوری اطلاعات در رابطه بین کارآفرینی شرکتی و عملکرد شرکت و رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت مورد تأیید قرار نگرفت.

### فرضیه پژوهش

رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین اندازه هیئت‌مدیره و رشد فروش تأثیر گذار است.  
رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین ساختار مالکیت و رشد فروش تأثیر گذار است.  
رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین استقلال هیئت‌مدیره و رشد فروش تأثیر گذار است.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌کند.

نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود.

### مدل تحقیق و شیوه اندازه‌گیری متغیرها

در تحقیق حاضر با توجه به سؤال اصلی تحقیق که عبارت است از اینکه نقش رفتار بشر دوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی و رشد فروش به چه صورت است؟

### مدل آماری پژوهش

براساس پژوهش نعیم شهید و همکاران (۲۰۲۰)؛ جهت اظهار نظر درباره این فرضیه‌های مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$SG_{it} = \alpha + \beta_1 OWN_{it} + \beta_2 BSize_{it} + \beta_3 ID_{it} + \beta_4 PhT_{it} + \beta_5 WCM_{it} + \beta_6 OWN_{it} * PhT_{it} + \beta_7 BSize_{it} * PhT_{it} + \beta_8 ID_{it} * PhT_{it} + \beta_9 OWN_{it} * WCM_{it} + \beta_{10} BSize_{it} * WCM_{it} + \beta_{11} ID_{it} * WCM_{it} + \epsilon_{it}$$

در مدل‌های مذکور داریم:

$SG_{it}$ : رشد فروش

OWN: ساختار مالکیت (فاکتور حاکمیت شرکتی)

BSize: اندازه هیئت مدیره (فاکتور حاکمیت شرکتی)

ID: استقلال هیئت مدیره (فاکتور حاکمیت شرکتی)

PhT: رفتار بشر دوستانه

WCM: مدیریت سرمایه در گردش

(نعیم شهید و همکاران، ۲۰۲۰)

### شیوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته:

Sales Growth<sup>۱</sup>: رشد فروش

برابر است با تفاوت فروش دوره جاری از دوره قبل بر فروش دوره قبل (نعیم شهید و همکاران، ۲۰۲۰)

متغیرهای مستقل:

فاکتورهای راهبری شرکتی مشتمل بر: ساختار مالکیت؛ اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره

OWN: ساختار مالکیت<sup>۲</sup>

برابر است با درصد سهام دردست سهامداران نهادی؛ مطابق تعریف ارائه شده و مورد استفاده در پژوهش‌های روبین (۲۰۰۷) و کوئو (۲۰۰۹)، برای محاسبه سطح مالکیت نهادی، مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید؛ این متغیر در پژوهش‌های کومار (۲۰۰۳)، ارن‌هارت و لیزال (۲۰۰۶) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، نیز با همین تعریف به کار رفته است.

<sup>۱</sup>-Sales growth

<sup>۲</sup>-Ownership structure

مجموع سهام در اختیار مالکان نهادی  
 = سطح مالکیت نهادی  
 کل سهام منتشره شرکت

BSize: اندازه هیئت مدیره<sup>۱</sup>

اندازه هیئت مدیره برابر است با تعداد اعضای هیئت مدیره در هریک از سنوات پژوهش (نعیم شهید و همکاران، ۲۰۲۰)

ID: استقلال هیئت مدیره<sup>۲</sup>

برابر است با نسبت اعضای غیر موظف به کل اعضای هیات مدیره (همان منبع)

متغیرهای تعدیل گر:

PhT: بشر دوستی<sup>۳</sup> شرکت

بر اساس پژوهش‌های صورت گرفته توسط پژوهشگران کوی و همکاران (۲۰۱۸)؛ اسکو و نوروزی (۱۴۰۰) از طریق نمره امتیاز ترکیبی شش بعد مسئولیت اجتماعی (بعد فرهنگی، اجتماعی، زیست محیطی، محصولات و خدمات، کارکنان، مشتریان) استفاده شده است.

با استفاده از چک‌لیست مسئولیت اجتماعی و امتیاز شرکت در اجرای این عامل، در مرحله اول با استفاده از پژوهش‌های داخلی و خارجی عوامل سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت استخراج گردید. در مرحله بعد با استفاده از چک‌لیست نهایی و با تحلیل محتوا در گزارش‌های هیئت‌مدیره و همچنین سایت شرکت‌ها، امتیاز مسئولیت اجتماعی به شرکت‌های نمونه تعلق گرفت (معیارهایی که شرکت رعایت کرده است، عدد یک و معیارهایی که در گزارش‌ها بیان نکرده است، عدد صفر و در ادامه امتیاز، از مجموع اعداد تقسیم بر کل معیارها به دست آمد که این معیارها به شرح زیر ارائه شده است:

#### نگاره ۱. چک‌لیست مسئولیت اجتماعی

مؤلفه‌ها	معیارها
حمایت از بهداشت عمومی، حمایت از آموزش و پرورش، فعالیت‌های خیریه، خدمات رفاهی، بهداشتی و آموزشی به کارکنان، فعالیت‌های مذهبی/فرهنگی، آموزش حفاظت از محیط‌زیست برای کارکنان، اطلاعات انتشار آلاینده هوا	فرهنگی
حمایت از فعالیت‌های ورزشی، حمایت‌های تفریحی، فرهنگی و مذهبی، کمک‌های خیریه، تعهد به رسیدگی به امور کارکنان، تعهد به رسیدگی به امور ارباب‌رجوع، تعهد به افراد جامعه، سرمایه‌گذاری اجتماعی (بدین معنی که به جای کمک مالی مستقیم در امور خیریه، در پروژه‌های اجتماعی با تأثیرگذاری پایدار سرمایه‌گذاری می‌کند)، اقدامات قانونی، دعاوی قضاوتی	اجتماعی
کنترل آلودگی هوا، جلوگیری از خسارت زیست‌محیطی مخصوصاً آلودگی آب، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، حفظ منابع طبیعی، داشتن یک سیاست مشخص در زمینه زیست‌محیطی، جایزه در زمینه محیط‌زیست (ایزو ۱۴۰۰۰)، توسعه فضای سبز و محوطه‌سازی، حفظ و صرفه‌جویی در انرژی، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیست‌محیطی، رعایت قوانین زیست‌محیطی، استفاده از منابع تجدیدپذیر، تحقیق و توسعه	زیست‌محیطی
توسعه محصول، افزایش سهم بازار، کیفیت محصول/ISO، ایمنی و سلامت محصول، خدمات پس از فروش، سایر محصولات و خدمات	محصولات و خدمات
روابط اتحادیه، اشتراک در سود نقدی، مشارکت کارکنان در تصمیم‌گیری، بهداشت و	کارکنان

<sup>1</sup>-Board size

<sup>2</sup>-Independence of the Board

<sup>3</sup>-philanthropy

<p>ایمنی محیط کار، مزایای بازنشستگی، مالکیت سهم کارکنان، سلامت اخلاقی محیط کارکنان، توجه به تعهد، تخصص و شایستگی، تعداد کارکنان (افزایش آمار اشتغال)، حقوق ماهانه یا پاداش نقدی و مزایا</p> <p>سلامتی مشتریان، رضایتمندی مشتریان، تدارک تسهیلات و خدمات به مشتریان، پاسخگویی به نیاز مشتریان</p>	<p>مشتریان</p>
--	----------------

در نهایت میزان به دست آمده از رابطه زیر حاکی از سطح افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها است.

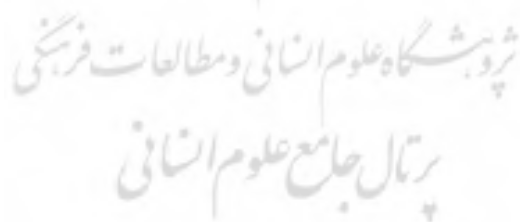
رابطه (۱):

$$CSR = \sum Cultural + \sum social + \sum environmental + \sum Products + \sum personnel + \sum Customers) / 50$$

در رابطه فوق مخرج کسر حاوی کلیه مولفه‌هایی است که در جدول (۱) به آن اشاره شده است و مجموع هر یک از ابعاد بر مجموع کل مؤلفه بیانگر میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت است.

WCM: مدیریت سرمایه در گردش<sup>۱</sup>

به پیروی از نعیم شهید و همکاران (۲۰۲۰) از طریق دوره پرداخت به رهی (APP) به شرح زیر اندازه گیری می‌شود:  
 $365 \times (\text{خرید نسبه} / \text{متوسط حساب‌های پرداختی اول و پایان دوره تجاری}) = \text{دوره پرداخت بدهی‌ها}$



<sup>1</sup>-working capital management

## یافته‌های پژوهش

جدول ۱. شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

عنوان متغیرها	رشد فروش	ساختار مالکیت	اندازه هیئت مدیره	استقلال هیئت مدیره	رفتار بشر	مدیریت سرمایه در گردش	رفتار بشر	رفتار بشر	رفتار بشر	مدیریت سرمایه در گردش	مدیریت سرمایه در گردش	مدیریت سرمایه در گردش	عنوان شاخص‌های توصیفی
ID*WC M	BSize *WCM	OWN*W CM	ID*PH TIT	BSize *PHT	OWN*P HT	WCM	PHT	ID	BSize	OWN	SG		
-69/756	-700/76	-1474/4	0/0001	0/0013	0/0117	- 119/13	11/443	0/5537	5/8571	31/819	1/6946		میانگین
-1/2370	-23/100	0/0000	0/0000	0/0001	0/0000	- 4/3211	11/000	0/5000	6/0000	14/580	1/9246		میانه
11/449	82/524	1187/1	0/0050	0/0491	0/7187	12/000	17/000	1/0000	8/0000	98/930	6/6297		ماکسیمم
-3472/5	-24111	-58626	0/0000	0/0000	0/0000	- 4340/7	8/0000	0/0000	5/0000	0/0000	-3/4604		مینیمم
271/04	2263/0	5034/2	0/0004	0/0043	0/0498	391/77	3/4671	0/1939	0/4008	34/614	1/4468		انحراف معیار
945	945	945	945	945	945	945	945	945	945	945	945		مشاهدات

جدول (۱) دربردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر رشد فروش برابر ۱/۶۹ است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. و نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد که برای متغیر رشد فروش برابر ۱/۹۲ است. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که برای متغیر رشد فروش برابر ۱/۴۴ می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر رشد فروش منفی و نزدیک صفر می‌باشد که نشان می‌دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به چپ می‌باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد. در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

## آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

در این قسمت پایایی متغیرها و آزمون‌های آنها در داده‌های ترکیبی مورد بحث قرار می‌گیرد. پایایی متغیرهای که میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و



میانگین و واریانس و کوواریانس آن تغییری نکند، در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. در این پژوهش از آزمون لوین و لین استفاده شده است. لوین و لین نشان دادند که در داده‌های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده‌ها، دارای قدرت بیشتری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه است.

جدول ۲. نتایج آزمون لوین و لین

نتیجه	سطح معناداری	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	متغیرها	
I(0)	0/0000	-13/3978	SG	رشد فروش
I(0)	0/0000	-23/6473	OWN	ساختار مالکیت
I(0)	0/0000	-4/21055	BSize	اندازه هیئت مدیره
I(0)	0/0000	-10/5147	ID	استقلال هیئت مدیره
I(0)	0/0000	-11/7278	PHT	رفتار بشر دوستانه
I(0)	0/0000	-32/8446	WCM	مدیریت سرمایه در گردش
I(0)	0/0000	-88/5160	OWN*PHT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با ساختار مالکیت
I(0)	0/0000	-12/2964	BSize *PHT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با اندازه هیئت مدیره
I(0)	0/0000	-9/31381	ID*PHTIT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با استقلال هیئت مدیره
I(0)	0/0000	-1777/34	OWN*WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با ساختار مالکیت
I(0)	0/0000	-28/5907	BSize *WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با اندازه هیئت مدیره
I(0)	0/0000	-34/9769	ID*WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با استقلال هیئت مدیره

منبع: یافته‌های محقق

همان‌طور که ملاحظه می‌شود سطح معنی‌داری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می‌دهد که از مرتبه صفر I(0) و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ ثابت بوده است. و نشان می‌دهد پایایی متغیرها می‌باشد.

### آزمون همبستگی

جدول (۴-۵) خلاصه نتایج این ارزیابی را نشان می‌دهد. اعداد موجود در هر خانه از جدول، تنها مشتمل بر ضریب همبستگی پیرسون می‌باشد. عناصر قطر اصلی در ماتریس همبستگی یادشده معادل یک و این ماتریس نسبت به قطر اصلی متقارن است. به جهت این تقارن، عناصر بالای قطر اصلی عیناً با عناصر پایین قطر اصلی، یکسان بوده و در جدول آورده نشده‌اند. عدد اول در خانه‌های ماتریس یا ضرایب همبستگی محاسبه شده، تأثیرات خطی متقابل متغیرهای مستقل بر یکدیگر را بر مبنای مقایسه دودویی آن‌ها اندازه‌گیری نموده که در صورت به سمت صفر میل کردن این ضرایب، می‌توان نسبت به استقلال خطی متغیرهای مستقل از یکدیگر قضاوت کرد.

جدول ۳. نتایج همبستگی الگو مدل پژوهش

LIQ	AGE	LEV	ROA	PPE	GROWTH	SIZE	TAX	Q	Correlation
								1	Q
							1	-0/1660	TAX
						1	-0/0681	-0/3283	SIZE
					1	0/0478	-0/0313	0/0633	GROWTH
				1	-0/0654	-0/0539	-0/0657	-0/1696	PPE
			1	-0/2429	0/1026	0/1719	0/0423	0/6886	ROA
		1	-0/5940	0/0178	-0/0842	-0/0369	0/0742	-0/5758	LEV
	1	-0/1053	0/0927	-0/1063	0/0226	0/0410	0/0687	0/2588	AGE
1	-0/0017	-0/2482	0/4028	-0/1883	0/0655	0/0049	-0/0404	0/4902	LIQ

جدول شماره (۳) نشان می‌دهد هرگاه ضریب همبستگی کمتر از ۰/۷۵ باشد بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد.

تجزیه و تحلیل‌ها به تفکیک هر فرضیه

جدول ۴. خلاصه نتایج الگوی ۱ با استفاده از روش اثرات ثابت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب		
مثبت	۰/۰۰۲۳	۳/۰۶۸	۰/۰۳۱	۰/۰۹۸	$\alpha_0$	عرض از مبدأ
مثبت	۰/۰۰۰۰	۳/۰۶۸	۱/۱۵۰	۳/۵۲۹	OWN	ساختار مالکیت
منفی	۰/۰۰۰۰	-۳/۰۷۲	۱/۳۴۳	-۴/۱۲۸	BSize	اندازه هیئت مدیره
مثبت	۰/۰۴۴۸	۲/۰۱۶	۰/۰۲۶	۰/۰۵۳	ID	استقلال هیئت مدیره
مثبت	۰/۰۱۴۲	۲/۲۶۸	۰/۰۷۱	۰/۱۶۲	PHT	رفتار بشر دوستانه
منفی	۰/۰۰۴۶	-۳/۲۸۹	۰/۰۷۲	-۰/۲۳۹	WCM	مدیریت سرمایه در گردش
مثبت	۰/۰۰۱	۳/۳۲۰	۰/۰۸۷	۰/۲۸۹	OWN*PHT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با ساختار مالکیت
منفی	۰/۰۰۶۱	-۴/۹۹۱	۰/۰۶۲۳	-۰/۳۱۱	BSize *PHT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با اندازه هیئت مدیره
مثبت	۰/۰۰۰	۵/۶۳۶	۰/۰۱۳	۰/۰۷۷	ID*PHTIT	رفتار بشر دوستانه در تعامل با استقلال هیئت مدیره
مثبت	۰/۰۰۳	۲/۹۶۷	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	OWN*WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با ساختار مالکیت
مثبت	۰/۰۰۰	۶/۰۴۴	۰/۰۰۶	۰/۰۴۲	BSize *WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با اندازه هیئت مدیره
منفی	۰/۰۰۸	-۲/۵۷	۰/۰۱۴	-۰/۰۳۶	ID*WCM	مدیریت سرمایه در گردش در تعامل با استقلال هیئت مدیره
		۰/۶۳۳				ضریب تعیین
		۰/۶۱۴				ضریب تعیین تعدیل شده
		۰/۰۰۰۰				آماره-F
		۱۲/۲۹۰۱۳				سطح معناداری
		۱/۸۱۰				دوربین واتسون



نمایندگی کمتری ایجاد خواهد شد؛ در این راستا شهید و همکاران (۲۰۲۰) نیز نشان دادند که رفتار بشردوستانه و مدیریت سرمایه در گردش بر روابط بین فاکتورهای راهبری شرکتی و رشد فروش تأثیر گذار است؛ نتایج پژوهش‌های سامی و همکاران؛ ۲۰۱۱، لام ولی ۲۰۱۲، رشید و اسلام؛ ۲۰۱۳؛ کومار و همکاران؛ ۲۰۱۴؛ دیمیتریس و ماریا (۲۰۱۰)، نیز حاکی از تأثیر کیفیت راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت می‌باشد؛ که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشد، البته این نکته نیز گفتنی است که مقایسه نتایج پژوهش‌های انجام شده در مکانها و زمانهای مختلف، از سوی افراد مختلف، هر چند ممکن است از جنبه علمی چندان مناسب به نظر نرسد؛ اما از جنبه بیان سیر تکامل تدریجی پژوهش‌های انجام گرفته در حیطه موضوعی خاص، این موضوع حائز اهمیت است. نتایج پژوهش‌های انجام شده در مکانها و زمانهای مختلف به دست افراد مختلف، ناگزیر متأثر از شرایط مختلفی است و همخوانی یا ناهمخوانی نتایج پژوهش‌های با موضوع مشابه نمی‌تواند این شرایط متفاوت را نادیده انگارد.

### منابع

- بحری ثالث، جمال. بهنمون، یعقوب. حسین زاده، قاسم. (۱۳۹۲) "ویژگیهای هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت سال دوم / شماره ششم/ تابستان ۱۳۹۲
- پرورش، حسین (۱۳۹۹) "تأثیر جنسیت هیئت مدیره بر بشر دوستی شرکت-نقش محیط رقابتی" پایان نامه کارشناسی ارشد؛ دانشگاه آزاد واحد دولت آباد
- تقی‌زاده خانقاه وحید و یونس بادآور نهنندی. (۱۳۹۸). ارتباط بین بشردوستی شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، مقاله ۱۰، دوره ۱۲، شماره ۴۲، تابستان ۱۳۹۸، ۱۶۳-۱۷۹.
- خدادای، ولی. تاکر، رضا (۱۳۹۱) "تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" تحقیقات حسابداری و حسابرسی؛ دوره ۴، شماره ۱۵ پاییز ۱۳۹۱. صفحه ۸۸-۱۰۱
- خوبزاد، آرزو؛ ایرجی راد، ارسلان. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر تصمیمات مالی شرکتها"، دومین کنفرانس بین المللی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد، تهران: موسسه آموزش عالی صالحان، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- رضائی، شاهده. محمدزاده؛ امیر (۱۳۹۷) بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بحران مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "فصلنامه توسعه مدیریت و تحول؛ دوره ۱۳۹۷، شماره ۳۲ بهار ۱۳۹۷. صفحه ۸۱-۸۸
- زارع بهنمیری، محمد جواد؛ علی فاطری و مصطفی ملکیان کله بست. (۱۳۹۲). تأثیر تنوع جنسیتی در هیئت مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)، روده‌ن، دانشگاه آزاد اسلامی واحد روده‌ن.
- شورورزی؛ محمدرضا. خلیلی؛ محسن. سلیمانی؛ فروتن حمید (۱۳۹۴) ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی "پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی سال / شماره ۷ / بهار ۱۳۹۴ صفحه ۱۲۱ تا ۱۳۹
- عباسی، ا.، رستگاریا، ف.، (۱۳۹۱)، "تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۵، ۲۲-۵۰.
- کریمی، ساره (۱۳۹۸) "بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رشد فروش، نقش تعدیلی اهرم مالی افزایشی شرکت" پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی فیض الاسلام
- نصرت، قاسم. بادآور نهنندی، یونس (۱۳۹۸) "ارتباط بین حاکمیت شرکتی و رشد شرکت با تأکید بر نقش محدودیت مالی" فصلنامه مدیریت توسعه و تحول؛ دوره ۱۳۹۷، شماره ۳۲. بهار ۱۳۹۷. صفحه ۲۵-۳۵

یوسفی تلامی؛ عسگر (۱۳۹۴) "تأثیر سیاستهای مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد؛ دانشگاه آزاد اراک

Abuzayed, Bana, (2016), "Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: the Case of Jordan" The current issue and full text archive of this journal is available at.

Ahmad, Basheer. Ahmed, Ibrar. Samim, Muhammad Mounas (2018). Working Capital Management Efficiency and Corporate Governance in Manufacturing Sector of Pakistan. European Online Journal of Natural and Social Sciences. Vol.7, No 1 pp. 67-86

Iatridis, G.E., (2017). Corporate Philanthropy in the US Stock Market: Evidence on Corporate Governance, Value Relevance and Earnings Manipulation, International Review of Financial Analysis, 39 (3): 113-126.

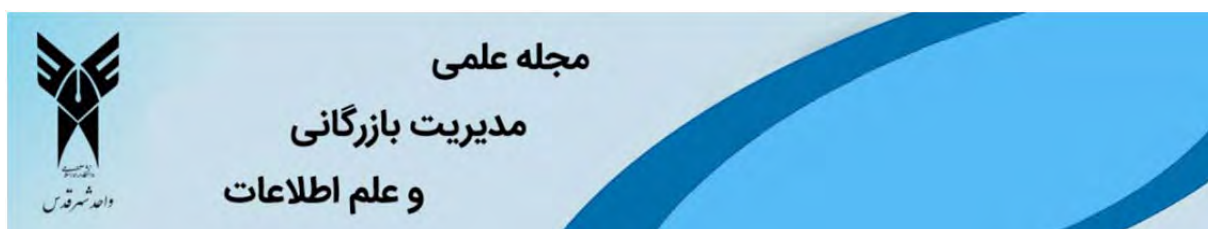
Minnick. Kristina .Tracy, Noga. (2012). Do corporate governance characteristics influence tax management. Journal of Corporate Finance, 16. 703-718.

Naeem Shahid, Muhammad Aamir Abbas, Khalid Latif, Ayesha Attique and Safwan Khalid. (2020)" The mediating role of board size, philanthropy and working capital management between basic corporate governance factors and firm's performance" Published in Journal of Asian Business and Economic Studies <https://www.emerald.com/insight/2515-964X.htm>

Ogundipe, S.E. Idowu, A. and Ogundipe, L. O. (2015). "Working Capital Management, Firm's Performance and Market Valuation in Nigeria". International Journal of Social and Human Sciences. Vol. 6, pp. 143-147.

Wu Cisheng., Hui Guang., Jing Xu., Sijia Wang. (2019). The effects of female executives on corporate philanthropy in China, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 26(3), 628-643.





## Examining the role of philanthropic behavior and working capital management on the relationship between corporate governance factors and sales growth

Mohammad Ali Razi<sup>1</sup>, Mohsen Amini Khozani<sup>\*2</sup>, Mohammad Norouzi

Article Info	Abstract
<p><b>Article type:</b> Research Article</p>	<p>The purpose of this research was to investigate the role of philanthropic behavior and working capital management on the relationship between corporate governance factors and sales growth. The spatial domain of this research was the companies accepted in Tehran Stock Exchange and the temporal domain was the years between 2013 and 2019. In this research, corporate governance factors were considered as independent variables and sales growth as a dependent variable. The current research is in the category of applied research, if the classification of research types based on nature and method is considered, the present research method is It is in the category of descriptive research, and in terms of method, it is also considered in the category of correlational research. In this research, the library method was used to collect data and information. In the data section, the research was done by collecting the data of the sample companies by referring to the financial statements, explanatory notes and the stock exchange monthly. Based on the method of systematic elimination, 135 companies were selected as a statistical sample. In order to describe and summarize the collected data, descriptive and inferential statistics have been used. In order to analyze the data, first, pre-tests of heterogeneity of variance, Flimer test, Hausman test and Jarek-Ber test and then multivariate regression test were used to confirm and reject the research hypotheses. The results showed that philanthropic behavior and working capital management have an effect on the relationship between corporate governance factors, including ownership structure; The size of the board of directors and the independence of the board of directors are effective with sales growth; The results obtained in this research are consistent with the documents mentioned in the theoretical framework of research and financial literature.</p>
<p><b>Keywords</b></p>	<p>philanthropic behavior, ownership structure, working capital management</p>

**Publisher:** Islamic Azad University Qods Branch

**Corresponding Author:** Mohsen Amini Khozani

**Email:** amini\_k\_m@yahoo.com

- 
1. Master's student in accounting, Islamic Azad University, Quds branch, Tehran, Iran. Ali.razi56@yahoo.com
  2. Assistant Professor, Department of Financial Engineering, Islamic Azad University, Quds City Branch, Tehran, Iran (Corresponding Author). amini\_k\_m@yahoo.com
  3. Assistant Professor, Department of Accounting, Gonbadkavos University, Gonbadkavos, Iran Mohammad\_n488@yahoo.com
-