





معاونت پژوهش و فن آوری

به نام خدا

مشور اخلاق پژوهش

بیاباری از خداوند سبحان و اعتماد به این که عالم محضر خداست و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظریه اهمیت جایگاه دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری، مادیان و اعضای هیئت علمی و استادان دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده

و از آن تخطی نکنیم:

- ۱- اصل حقیقت جویی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هرگونه پنهان سازی حقیقت.
- ۲- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهشگران (انسان، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- ۳- اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه بهکاران پژوهش.
- ۴- اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.
- ۵- اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از هرگونه جانب داری غیر علمی و محافظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۶- اصل رازداری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان ها و کشور و کلیه افراد و نهاد های مرتبط با تحقیق.
- ۷- اصل احترام: تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب تعدد و خودداری از هرگونه حرمت شکنی.
- ۸- اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به بهکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۹- اصل برانگیختگی: التزام به برانگیختگی از هرگونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به ثابتهای غیر علمی می آلائند.



معاونت پژوهش و فن آوری
به نام خدا
تعهد اصالت رساله یا پایان نامه تحصیلی

ایجناب سهیلا قیسری دانش آموزه مقطع کارشناسی ارشد رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۲/۱۲/۲۱ از پایان نامه خود تحت عنوان
مطالعه تجربی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با کسب نمره ۱۷ دفاع نموده
ام بدینوسیله متعهد می شوم:

- ۱) این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط ایجناب بوده و در مواردی که از دستاورد های علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آنرا در فهرست مربوطه ذکر و درج کرده ام.
- ۲) این پایان نامه قبلاً برای هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاه ها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
- ۳) چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و... از پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوز های مربوطه را اخذ نمایم.
- ۴) چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را می پذیرم و دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت مجاز است با ایجناب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی: سهیلا قیسری

تاریخ و امضا



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد مرودشت
دانشکده علوم انسانی – گروه حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد «M.A»

عنوان:

مطالعه تجربی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر سید مهدی حسینی ازان اخاری

استاد مشاور:

دکتر محمدرضا الماسی

نگارش:

سهیلا قیصری

زمستان ۱۳۹۲



صورت جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد (M.A)

نام و نام خانوادگی دانشجو: سهیلا قیصری رشته حسابداری در تاریخ ۱۳۹۲/۱۲/۲۱ از پایان نامه خود با عنوان: مطالعه تجربی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نمره ۱۷ دفاع نموده است.

نام و نام خانوادگی اعضای هیئت داورى	سمت	امضاء اعضای هیئت داورى
۱- دکتر سید مهدی حسینی ازان اخاری	استاد راهنما	
۲- دکتر محمدرضا الماسی	استاد مشاور	
۳- دکتر هاشم ولی پور	استاد داور	

مراتب فوق مورد تایید است.

مدیر/معاونت پژوهشی

مهر و امضاء

پاسکوزاری

حمد و سپاس خداوندی را سزود که دل را به نور معرفت روشن ساخت و مشعل دانش فرا روی انسان بر افروخت تا در
پرتو آن هدایت را از ضلالت باز شناسد.

در پایان این مقطع تحصیلی لازم می دانم از محضر یکایک اساتید محترمی که در مدت تحصیل از خرمن عمر پر برکتشان خوشه -
های معرفت چیده و از شمع پرفروغ وجودشان انوار دانش کسب کرده ام، متواضعانه و صمیمانه تشکر کنم و به ویژه از
زحمات استاد محترم راهبنا جناب آقای دکتر سید مهدی حسینی از ان اخاری و استاد محترم مشاور جناب آقای دکتر
مهدی رضا الماسی که در نگارش مراحل مختلف از نظرات ارزنده ایشان بهره مند شدم و همچنین از استاد ارجمند جناب آقای
دکتر هاشم ولی پور که با کمال حسن نیت زحمت ارزیابی نهایی و داوری این پایان نامه را پذیرفتند، تشکر کنم.

تقدیم بہ مادر عزیزم

تکلیہ گاہ روح و جانم، بہ ارج مہر جاودانہ و نور و جودش

تقدیم بہ پدر عزیزم

یار و حامی دلسوزم، بہ پاس رہنموی مای بی دریغش

تقدیم بہ ہمسرم

بہ پاس مہربانی و حمایت بی دریغشان

فهرست مطالب

عنوان

صفحه

چکیده..... ۱

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه..... ۲

۱-۲- بیان مسأله..... ۳

۱-۳- اهداف تحقیق..... ۵

۱-۴- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق..... ۵

۱-۵- فرضیه‌های تحقیق و مبانی نظری فرضیه‌ها..... ۶

۱-۶- قلمرو تحقیق..... ۷

۱-۶-۱- قلمرو موضوعی تحقیق..... ۷

۱-۶-۲- قلمرو زمانی تحقیق..... ۷

۱-۶-۳- قلمرو مکانی تحقیق..... ۷

۱-۷- استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق..... ۸

۱-۸- تعریف واژه‌ها و اصطلاحات..... ۸

۱-۹- خلاصه فصل..... ۹

۱-۱۰- ساختار تحقیق..... ۱۰

فصل دوم: ادبیات و پیشینه تحقیق

۲-۱- مقدمه..... ۱۱

۲-۲- ادبیات و مبانی نظری تحقیق..... ۱۲

۲-۲-۱- مالکیت نهادی..... ۱۲

۲-۲-۲- حاکمیت شرکتی..... ۱۶

۲-۲-۲-۱- تعاریف حاکمیت شرکتی..... ۱۷

۲-۲-۲-۲- اهمیت حاکمیت شرکتی..... ۱۹

۲-۲-۲-۳- اهداف حاکمیت شرکتی..... ۲۰

۲-۲-۲-۴- چارچوب نظری حاکمیت شرکتی..... ۲۰

۲-۲-۲-۵- تئوری نمایندگی..... ۲۱

۲۲.....	۲-۲-۲-۴-۲-تئوری ذینفعان.....
۲۳.....	۲-۲-۲-۵-الگوهای حاکمیت شرکتی.....
۲۳.....	۲-۲-۲-۵-۱-الگوی مبتنی بر بازار.....
۲۴.....	۲-۲-۲-۵-۲-الگوی مبتنی بر روابط.....
۲۵.....	۲-۲-۲-۵-۳-الگوی در حال گذار.....
۲۵.....	۲-۲-۲-۵-۴-الگوی نوظهور.....
۲۶.....	۲-۲-۲-۶-انواع سیستم‌های حاکمیت شرکتی.....
۲۶.....	۲-۲-۲-۶-۱-سیستم درون سازمانی.....
۲۸.....	۲-۲-۲-۶-۲-سیستم برون سازمانی.....
۳۰.....	۲-۲-۲-۷-سیستم حاکمیت شرکتی در کشورهای مختلف.....
۳۲.....	۲-۲-۲-۸-وظایف حاکمیت شرکتی.....
۳۴.....	۲-۲-۲-۹-حاکمیت شرکتی در ایران.....
۳۶.....	۲-۲-۳-سیاست تقسیم سود.....
۳۶.....	۲-۲-۳-۱-حمایت از سهامداران و سیاست تقسیم سود.....
۳۷.....	۲-۲-۳-۲-تئوری دوره عمر.....
۳۷.....	۲-۲-۳-۳-هدف سیاست‌های تقسیم سود.....
۳۷.....	۲-۲-۳-۴-عواملی که بر سیاست‌های تقسیم سود اثر می‌گذارد.....
۳۸.....	۲-۳-پیشینه تحقیق.....
۳۸.....	۲-۳-۱-پیشینه داخلی تحقیق.....
۴۰.....	۲-۳-۲-پیشینه خارجی تحقیق.....
۴۶.....	۲-۴-خلاصه فصل.....
فصل سوم: روش تحقیق	
۴۷.....	۳-۱-مقدمه.....
۴۸.....	۳-۲-فرضیه‌های تحقیق.....
۴۸.....	۳-۳-روش تحقیق.....
۴۸.....	۳-۴-مدل‌های تحقیق.....
۴۹.....	۳-۵-متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها.....
۴۹.....	۳-۵-۱-متغیر مستقل.....

.....	۳-۵-۲- متغیر وابسته	.....	۴۹
.....	۳-۵-۳- متغیرهای کنترل	.....	۴۹
.....	۳-۶- جامعه آماری	.....	۵۰
.....	۳-۷- نمونه و روش نمونه‌گیری	.....	۵۰
.....	۳-۸- روش جمع‌آوری اطلاعات	.....	۵۱
.....	۳-۹- روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها	.....	۵۱
.....	۳-۹-۱- رگرسیون چندمتغیره	.....	۵۱
.....	۳-۹-۲- روش آزمون فرضیه‌ها	.....	۵۲
.....	۳-۹-۳- تحلیل همبستگی	.....	۵۳
.....	۳-۹-۳-۱- ضریب تعیین	.....	۵۳
.....	۳-۹-۳-۲- ضریب همبستگی	.....	۵۴
.....	۳-۹-۳-۴- آزمون معنادار بودن R	.....	۵۴
.....	۳-۹-۵- آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون	.....	۵۵
.....	۳-۹-۶- آزمون معنادار بودن ضرایب	.....	۵۶
.....	۳-۹-۷- آزمون مؤثر بودن مدل رگرسیون	.....	۵۶
.....	۳-۱۰- خلاصه فصل	.....	۵۷
فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها			
.....	۴-۱- مقدمه	.....	۵۸
.....	۴-۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق	.....	۵۹
.....	۴-۳- آمار استنباطی	.....	۶۰
.....	۴-۳-۱- آزمون فرضیه‌های اول و دوم	.....	۶۰
.....	۴-۳-۲- نتیجه آزمون فرضیه‌های اول و دوم	.....	۶۴
.....	۴-۴- خلاصه فصل	.....	۶۵
فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها			
.....	۵-۱- مقدمه	.....	۶۶
.....	۵-۲- تفسیر یافته‌های تحقیق	.....	۶۷
.....	۵-۲-۱- نتایج آزمون فرضیه اول	.....	۶۷
.....	۵-۲-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم	.....	۶۸

- ۳-۵- پیشنهادها..... ۶۸
- ۱-۳-۵- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق..... ۶۸
- ۲-۳-۵- پیشنهادها برای تحقیق‌های آتی..... ۶۸
- ۴-۵- محدودیت‌های تحقیق..... ۶۹
- ۵-۵- خلاصه فصل..... ۷۰

منابع

- الف) منابع فارسی..... ۷۱
- الف) منابع انگلیسی..... ۷۳
- پیوست‌ها..... ۷۷

چکیده

هدف اصلی بنگاه‌های اقتصادی و تمامی سرمایه‌گذاران همواره این بوده است که بیشترین سود را به دست آورند. هدف این پژوهش بررسی رابطه‌ی بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیق‌های توصیفی-همبستگی است. بدین منظور داده‌های مورد نیاز از ۷۸ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ جمع‌آوری گردیده است. داده‌ها در نرم افزار Excel طبقه‌بندی و تجزیه و تحلیل آن‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شده است. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد. نتایج تحقیق نشان داد که از میان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده، مالکیت نهادی با سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها رابطه‌ی منفی و معنی‌داری و اندازه هیات‌مدیره با سیاست‌های تقسیم سود رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی، اندازه هیات‌مدیره، سیاست‌های تقسیم سود

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

حاکمیت شرکتی^۱ بر موضوع راهبرد شرکت‌ها و حقوق سهامداران تاکید دارد و نقش آن در کاهش تضاد بین منافع سهامداران و مدیران است. این تضاد منافع اغلب با مسایل نمایندگی در ارتباط است که ناشی از دو علت اصلی است: اولی متفاوت بودن اهداف و ترجیحات مشارکت‌کنندگان در شرکت و دیگری ناقص بودن اطلاعات مشارکت‌کنندگان نسبت به عملکرد، دانش و ترجیحات یکدیگر. از دیدگاه تئوری نمایندگی^۲، حضور مدیران غیرموظف و مستقل در هیات‌مدیره شرکت‌ها که تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم را برای نظارت بر عملکرد شرکت دارند، می‌تواند یک سازو کار توانمند حاکمیت شرکتی به حساب آید (برداران حسن زاده و همکاران، ۱۳۹۱).

یکی از ساز و کارهای کنترل بیرونی موثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی است. سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگی نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... هستند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی

^۱ -Corporate governance

^۲ -Agency theory

ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت‌ها منجر شود (بوش^۱، ۱۹۹۸). این امر از فعالیت نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد (ولوری و جنکینز^۲، ۲۰۰۶).

از طرفی وجود سهامداران نهادی^۳ به عنوان یکی دیگر از سازکارهای حاکمیت شرکتی، می‌تواند موجب همسو شدن منافع سهامداران شود و این همسویی باعث افزایش نفوذ سهامداران بر مدیریت گردد، همچنین داشتن تمرکز در مالکیت شرکت نیز که از کنترل مطلق سهامداران عمده بر اداره امور شرکت ناشی می‌شود، می‌تواند کاهنده مسایل نمایندگی شود. زیرا سهامداران عمده به واسطه داشتن اطلاعات کافی، می‌توانند بر عملکرد مدیریت کنترل بهتری داشته باشند (برداران حسن زاده و همکاران، ۱۳۹۱).

سهامداران نهادی نقش اصلی در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم حاکمیت شرکتی دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش در خور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در این شرکت‌های برخوردار بوده، می‌توانند رویه‌های آنها را تحت تاثیر قرار دهند. از آنجا که مالکان نهادی بزرگترین گروه سهام را تشکیل می‌دهند. نقش آنها در نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است (گیلان و استارکس^۴، ۲۰۰۳).

تاکنون به طور کامل به این موضوع پاسخ داده نشده، که چرا شرکت‌ها سودشان را توزیع می‌کنند یا اینکه چرا، سرمایه‌گذاران به سود تقسیمی توجه دارند. این مسئله به عنوان معمای تقسیم سود در امور مالی شناخته شده است (ادگلو^۵، ۲۰۰۰). با شرح هزینه‌های نمایندگی که به علت نابرابری اطلاعات میان مدیریت و سهامداران ایجاد می‌شود، یکی از مکانیزم‌های کاهش هزینه را کاهش جریان نقد آزاد در دسترس مدیران عنوان کردند که از طریق پرداخت سود تقسیمی حاصل می‌شود (جنسن و مک لینگ^۶، ۱۹۷۶).

۱-۲- بیان مسأله

با جدایی مالکیت از مدیریت شرکت‌ها، این امکان به وجود می‌آید که مدیران تصمیم‌هایی اتخاذ نمایند که در راستای منافع خود و مغایر با منافع سهام‌داران باشد. تضاد منافع که از آن به عنوان "مسأله‌ی نمایندگی" تعبیر می‌شود، ناشی از دو علت عمده است: اول این که هر یک از صاحب نفع‌های شرکت‌های سهامی عام ترجیح‌های متفاوتی دارند و دیگر این که هیچ‌کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدام‌ها، دانش و ترجیحات دیگری ندارد (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶).

۱- Bushee

۲- Velury and Jenkins

۳- Institutional investors

۴- Gilan and Starks

۵- Adaoglu

۶- Jensen and Meckling

رسوایی‌های گسترده مالی اخیر در شرکت‌هایی؛ چون انرون^۱، ورلدکام^۲، آدلفی^۳، و افزایش بحران‌ها و جرایم مالی در موارد مشابه دیگر در سطح جهان، به مسأله‌ی نمایندگی مربوط می‌باشد. بر همین اساس، جهت کاهش جرایم مالی و بهبود عملکرد مالی و در نهایت، پیشگیری از عملکرد نامناسب مدیریت باید سازوکارهای نظارتی ایجاد کرد که با اجرای آن فاصله‌ی ایجاد شده بین مالکیت و کنترل کاهش یابد. از جمله چنین سازوکارهای نظارتی، طراحی و اجرای نظام حاکمیت شرکتی^۴ می‌باشد (جان و سنبِت، ۱۹۹۸). از زمان بررسی تئوری نمایندگی توسط "جنسن و مک‌لینگ" در سال ۱۹۷۶، روش تفکیک حقوق مالکیت از مدیریت به‌طور وسیعی از سوی برخی از شرکت‌های مدرن پذیرفته شد. به‌علاوه به دنبال برخی از کلاهبرداری‌های مالی بزرگ و همچنین پس از بحران مالی سال ۱۹۹۷ آسیا، ساختار حاکمیت شرکتی به موضوع بسیار جذابی در سطح دنیا تبدیل گردید. در نتیجه سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی^۵ (OECD) در سال ۱۹۹۸ اظهار داشت که مسأله حاکمیت شرکتی که با اصول اخلاقی و صداقت مدیریت رابطه‌ی نزدیکی دارد، دلیل اصلی است که مانع رشد برخی از شرکت‌های آسیایی می‌شود (سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی، ۱۹۹۹).

از طرفی با توجه به نتایج تحقیقات مشاهده می‌نماییم که تصمیم به پرداخت سود، قبل از اینکه به مرحله نهایی برسد، با چالش‌های زیادی روبرو است. هیات‌مدیره و مدیرعامل (CEO) با چالش‌های بسیاری نظیر فشار از سوی سهامداران / سرمایه‌گذاران، تعهدات و الزامات بدهی و نیازهای مالی شرکت روبرو هستند.

مالکیت نهادی همچنین نقش مهمی در تصمیم به پرداخت سود ایفا می‌کند. مالکیت و ساختار کنترل شرکت بر اشتراک‌های پرداخت سود تأثیر می‌گذارند. جایی که مالکیت نهادی (یعنی درصد بالای داشتن سهام سازمان‌هایی مثل شرکت‌های با صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، حساب‌های مستقل بازنشستگی یا وقف و خیریه) بالا شد، این سهامداران می‌کوشند مشکل آژانس را با انتخاب سیاست‌های تقسیم سود، کنترل کنند. پرداخت سود می‌تواند به عنوان ابزاری جهت کاهش گردش جریان وجوه آزاد باشد که مدیران می‌توانند بنا به تشخیص خودشان از آن استفاده کنند. (جنسن، ۱۹۸۶). در نتیجه، سهامداران خارجی ممکن است در خصوص سود عایدات انباشته دارای اولویت باشند.

در این تحقیق استدلال می‌شود که بین حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و انتخاب سیاست‌های تقسیم سود ارتباط معناداری وجود دارد. چاریتو و همکاران عنوان می‌کنند که معمول‌ترین دلیل برای

۱ - Enron

۲ - Worldcom

۳ - Adelphi

۴ - Corporate Governance

۵ - Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)

عملکرد نامناسب شرکت فقدان کنترل داخلی ناشی از حاکمیت شرکتی ضعیف شرکت‌ها می‌باشد. که این موضوع باعث کاهش سودهای تقسیمی شرکت می‌شود. بنابراین مسأله‌ی اصلی پژوهش حاضر این است که آیا بین حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و انتخاب سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد؟

بر اساس مطالعه‌های انجام شده، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر موفقیت شرکت‌ها مؤثر می‌باشد. چشم‌انداز تئوریک در نظر گرفته شده در این تحقیق تحت تئوری نمایندگی، این است که مشکلات حاکمیت شرکتی به خاطر تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران ناشی از جدایی مالکیت از کنترل، نشأت گرفته و رشد می‌یابند. لذا در این تحقیق قصد داریم که ارتباط بین مشخصه‌های حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و انتخاب سیاست‌های تقسیم سود شرکت را بررسی نماییم.

۱-۳- اهداف تحقیق

هدف کلی تحقیق بررسی عوامل مؤثر بر حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و سیاست‌های تقسیم سود و ارائه پیشنهادات کلی جهت بهبود نواقص مشاهده شده در زمینه حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و سیاست‌های تقسیم سود است. برای این منظور موارد زیر به عنوان اهداف تحقیق انتخاب شده است:

۱. ارزیابی سیاست‌های پرداخت سود انتخاب شده از طرف مدیران با در نظر گرفتن حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران.
۲. بررسی اثر احتمالی برخی عوامل نظیر مالکیت نهادی و اندازه هیات مدیره بر نحوه انتخاب سیاست‌های تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران.
۳. ارائه فهرستی از پیشنهادات کلی با توجه به نتایج تحقیق.

۱-۴- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

تئوری نمایندگی به طور گسترده‌ای در تحقیقات تجربی منتشر یافته، در خصوص مبحث نوع مالکیت و سیاست تقسیم سود مورد استفاده قرار گرفته است. جدایی مالکیت از مدیریت (کنترل) منجر به یک شکل مشکل سازمانی مشهور، به نام مشکل نمایندگی شد. هزینه‌هایی که از بابت تضاد منافع میان مالکان و مدیران، بر شرکت‌ها تحمیل می‌شود یکی از نگرانی‌های اصلی در شرکت‌های سهامی در سطح جهانی می‌باشد. به خاطر جدایی مالکیت از کنترل، سهامداران قادر به درگیری در مدیریت نبوده و این، مسئولیت هیأت مدیره است تا منافع سهامداران را دنبال نمایند. از دیدگاه تئوری نمایندگی، مدیران نمی‌توانند مورد

اعتماد قرار بگیرند و در نتیجه مکانیزم مانیتورینگ، جهت فائق آمدن بر کشمکش منافع احتمالی بین آنها، ضروری و لازم می‌باشد. فروپاشی شرکت‌های بزرگ از قبیل انرون، وردکام، آدلفی، سیکو، تیکو، و غیره، ناشی از حاکمیت ضعیف شرکتی که باعث وارد شدن زیان بسیاری به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان شد، اهمیت ضرورت اصلاح حاکمیت شرکتی و ارتقای آن در سطح بین‌المللی شده است. پژوهش‌های انجام شده در زمینه‌ی انتخاب سیاست‌های تقسیم سود از طرف مدیران در طی سال‌های گذشته بیانگر اهمیت حاکمیت شرکتی برای شرکت‌ها می‌باشد. از طرف دیگر بهبود حاکمیت شرکتی باعث بهبود ارزش شرکت‌ها، حفظ بقا و تداوم فعالیت، سودآوری و پرداخت سود سهام می‌باشد. در این تحقیق در پی آن هستیم که ارتباط بین حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و انتخاب سیاست‌های تقسیم سود را بررسی نماییم. بنابراین با توجه به اهمیت انتخاب سیاست‌های تقسیم سود از طرف مدیران، حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی و بررسی متغیرهای اثرگذار و اثرپذیر مربوط به آن‌ها دارای اهمیت خاصی می‌باشد.

۱-۵- فرضیه‌های تحقیق و مبانی نظری فرضیه‌ها

یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، حاکمیت شرکتی (نظام راهبری شرکت) است که در برگرفته مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیات‌مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است. حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام راهبری، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می‌کند. به این ترتیب شرکت‌ها منابع را با اثر بخشی بیشتری به کار می‌گیرند. حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را، هدف قرار داده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت کند (چی و همکاران^۱، ۲۰۰۹). در واقع حاکمیت شرکتی از یکسو باعث کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی می‌شود و از سوی دیگر بهبود کارایی درازمدت سازمان، را از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی بدنبال دارد.

یکی از سازکارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی است. طبق نظر گیلان و استارکس^۲ (۲۰۰۳) سهامداران نهادی نقش اصلی را در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت نهادی را دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش در خور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ی در این شرکت‌ها برخوردار بوده،

۱- Chi et al.

۲- Gilan & Starks

می‌توانند رویه‌های آنها را تحت تاثیر قرار دهند. همچنین از آنجا که مالکان نهادی بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می‌دهند، نقش آنها در نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی مدیران از اهمیت یالایی برخوردار است و انتظار می‌رود حضور این مالکان در ترکیب سهامداران بر رویه‌های شرکت موثر باشد.

یکی از موضوع‌های بسیار اساسی در شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس‌های اوراق بهادار، شیوه اندازه‌گیری عملکرد موجب پیدایش اطلاعات مستند بهنگام و با ارزش برای تصمیم‌گیری مدیران از جمله تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری‌ها و سیاست تقسیم سود می‌شود. به همین علت سیاست تقسیم سود و موضوع‌های مرتبط با آن که به عملکرد مالی شرکت وابسته است، حائز اهمیت فراوان است.

پرسش اصلی پژوهش حاضر این است که آیا بین حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و انتخاب سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد؟

با توجه به پرسش اصلی تحقیق، فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان می‌گردد:

فرضیه ۱: مالکیت نهادی تاثیر معناداری بر سیاست تقسیم سود دارد.

فرضیه ۲: اندازه هیات مدیره تاثیر معناداری بر سیاست تقسیم سود دارد.

۶-۱-۶- قلمرو تحقیق

قلمرو تحقیق از لحاظ موضوعی، مکانی و زمانی به شرح زیر می‌باشد:

۶-۱-۱- **قلمرو موضوعی:** این تحقیق به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی، مالکیت نهادی و سیاست‌های

تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

۶-۱-۲- **قلمرو مکانی:** قلمرو مکانی تحقیق، شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

می‌باشند.

۶-۱-۳- **قلمرو زمانی:** قلمرو زمانی تحقیق، دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۱ می‌باشد.

۱-۷- استفاده کنندگان نتایج تحقیق

با توجه به این که سیاست تقسیم سود یک شرکت می‌تواند تأثیر بر روند و ارزش شرکت داشته باشد، در نتیجه این تحقیق می‌تواند مورد توجه گروه‌های مختلف از جمله موارد زیر قرار بگیرد:

۱- سرمایه‌گذاران: این مطالعه به درک سرمایه‌گذاران درباره نقشی که حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و همچنین در افزایش اتکا به فرآیند گزارشگری مالی بازی می‌کند کمک می‌کند. سنجش حاکمیت شرکتی به سرمایه‌گذاران جهت آگاهی از توانایی مدیریت، جهت تغییر سودهای حسابداری برای اهداف فرصت‌طلبانه و همچنین در ارزیابی اعتبار سودهای حسابداری کمک می‌کند. این مطالعه بانی را برای سرمایه‌گذاران جهت بهبود فرآیند تصمیم‌گیری آن‌ها باز می‌کند.

۲- شرکت‌ها: این تحقیق شرکت‌ها را به ارزیابی کارایی حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر سیاست تقسیم سود شرکت قادر می‌سازد.

۳- محققان: این مطالعه به محققان در ارتباط با ادبیات موضوع کمک می‌کند و بطور نظری و تجربی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت را مورد آزمون قرار می‌دهد.

۴- آموزش‌دهندگان: مدرسان حاکمیت شرکتی فهم واضح‌تری از نقشی که حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها دارد، خواهند داشت و همچنین به بحث‌های کلاسی در ارتباط با نقش حاکمیت شرکتی و آنالیز مطالعات موردی کمک می‌کند.

۱-۸- تعریف واژه‌ها و اصطلاحات

• حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی به مکانیزم‌های می‌پردازد که ذینفعان^۱ شرکت بوسیله این مکانیزم‌ها بتوانند بر مدیران و اعضای داخلی هیات‌مدیره به گونه‌ای اعمال کنترل نمایند که منافع ذینفعان حفظ شود و این ذینفعان شامل آورندگان سرمایه، اعتباردهندگان و دیگر ذینفعان از جمله کارمندان، مشتریان، تامین‌کنندگان مواد اولیه و دولت می‌باشند (جان و سنبت^۲، ۱۹۹۸).

در واقع حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها، فرآیندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۴).

۱ - Stakeholders

۲ - John and Senbet

• مالکیت نهادی

درصدی از سهام شرکت که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های هلدینگ^۱، سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی است. برای محاسبه درصد سهامداران نهادی در هر شرکت تعداد سهام سهامداران نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت در ابتدای دوره تقسیم می‌شود. سرمایه گذاران عمده با استفاده از حق رای، در تصمیم‌گیری‌ها و ساختار هیات‌مدیره شرکت نفوذ کرده و لذا می‌توانند یکی از منابع نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت باشند (برادران حسن زاده و همکاران، ۱۳۹۱).

• سیاست تقسیم سود

سیاست شرکت در مورد اینکه سود کسب شده توسط شرکت‌های موفق در تحویل اوراق بهادار و بازپرداخت بدهی استفاده شود و یا اینکه بین سهامداران توزیع گردد (آمیدو و آبور^۲، ۲۰۰۶: ۱۳۶).

۱-۹- خلاصه فصل

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

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهای است که با استفاده از سازوکارهای درون سازمانی، نظیر هیات‌مدیره و کنترل‌های داخلی و ... و نیز سازکارهای برون سازمانی، نظیر: نظارت قانونی، نظام بازار سرمایه و ... که در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذی‌نفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است. بر اساس تئوری نمایندگی، تضاد منافع میان مالکان و مدیران هزینه نمایندگی را سبب می‌شود. قوانین مربوط به حاکمیت شرکتی درصدد تخفیف این هزینه‌ها هستند، یکی از این ابزارها با اهمیت در این حوزه تمرکز مالکیت است. با افزایش درصد مالکیت نهادی حاکمیت شرکتی مطلوبتری ارائه می‌گردد. ساختار مالکیت بعنوان یکی از ابزارهای برون سازمانی حاکمیت شرکتی تاثیر بسزایی دارد.

۱ - Holding Companies

۲ - Amidu and Abor