



واحد بین الملل

پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

بررسی تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع صنعت)

به‌وسیله‌ی

مجید زارع

استاد راهنما

دکتر شکراله خواجه‌جوی

اردیبهشت ۱۳۹۲



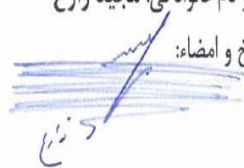


به نام خدا

## اظہار نامہ

اینجانب مجید زارع دانشجوی رشته‌ی حسابداری واحد بین الملل دانشگاه شیراز اظهار می‌کنم که این پایان‌نامه حاصل پژوهش خودم بوده و در جاهایی که از منابع دیگران استفاده کرده‌ام، نشانی دقیق و مشخصات کامل آن را نوشته‌ام. همچنین اظهار می‌کنم که تحقیق و موضوع پایان‌نامه‌ام تکراری نیست و تعهد می‌نمایم که بدون مجوز دانشگاه دستاوردهای آن را منتشر ننموده و یا در اختیار غیر قرار ندهم. کلیه حقوق این اثر مطابق با آیین‌نامه مالکیت فکری و معنوی متعلق به دانشگاه شیراز است.

نام و نام خانوادگی: مجید زارع  
تاریخ و امضاء:



به نام خدا

بررسی تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع صنعت)

به وسیله‌ی:

مجید زارع

پایان نامه

ارائه شده به تحصیلات تکمیلی دانشگاه به عنوان بخشی از فعالیت‌های تحصیلی لازم برای اخذ درجه کارشناسی ارشد

در رشته‌ی:

حسابداری

از دانشگاه شیراز

شیراز

جمهوری اسلامی ایران

ارزیابی شده توسط کمیته پایان نامه با درجه: عالی

دکتر شکراله خواجه‌جو، دانشیار بخش حسابداری (رئیس کمیته) .....  
دکتر امین ناظمی، استادیار بخش حسابداری .....  
آقای محمد رضا پژوهی، مربی بخش حسابداری .....

اردیبهشت ماه ۱۳۹۲

تقدیم به

بزرگترین یاور زندگیم. همسر مهربانم

و زیباترین گل زندگیم دخترم ایلماه

## سپاسگزاری

با تشکر و امتنان از زحمات استاد محترم راهنما، جناب آقای دکتر شکراله خواجوی که صبر و حوصله وصف ناپذیرش و درایت و دقتش ستودنی است. از اساتید محترم مشاور، جناب آقای دکتر ناظمی و جناب آقای دکتر پژوهی که زحمت مشاوره پایان نامه را تقبل فرمودند تشکر و امتنان دارم. از زحمات کلیه دوستان خوبم که همراه همیشگی بنده در مراحل زندگی ام بوده‌اند تشکر می‌کنم.

## چکیده

بررسی تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع صنعت)

به وسیله‌ی:

مجید زارع

هدف این پژوهش بررسی تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سطح کل شرکت‌ها و ۴ صنعت عمده می‌باشد. متغیر وابسته استفاده شده در این پژوهش سودآوری شرکت است که برای محاسبه آن از معیار بازده دارایی‌ها یعنی نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها استفاده بعمل آمده است. متغیرهای کنترلی استفاده شده در این پژوهش به عنوان سایر عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت شامل اندازه شرکت، فرصت رشد و نوع صنعت است. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۶۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی تلفیقی/ترکیبی و آزمون والد در نرم‌افزار EViews استفاده بعمل آمده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در سطح کل شرکت‌ها و همچنین صنایع محصولات شیمیایی و محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر، تأثیر میزان نگهداشت وجه نقد بر سودآوری شرکت، مثبت و معنی‌دار بوده است. تنها در صنعت محصولات شیمیایی، تأثیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر سودآوری شرکت، مثبت و معنی‌دار بوده است. تنها در صنعت خودرو و ساخت قطعات، تأثیر اندازه هیئت مدیره بر سودآوری، مثبت و معنی‌دار بوده است. تأثیر اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری در صنایع مختلف متفاوت است.

واژه‌های کلیدی: اندازه هیئت مدیره/ دوگانگی وظیفه مدیر عامل/ میزان نگهداشت وجه نقد/ سودآوری/ نوع صنعت.



## فهرست مطالب

عنوان ..... صفحه

فصل اول: کلیات پژوهش.....	۱
۱-۱- مقدمه.....	۲
۲-۱- مسأله پژوهش.....	۴
۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش.....	۵
۴-۱- اهداف پژوهش.....	۶
۵-۱- سؤال‌های پژوهش.....	۶
۶-۱- فرضیه‌های پژوهش.....	۷
۷-۱- روش انجام پژوهش.....	۸
۱-۷-۱- نوع روش پژوهش.....	۸
۲-۷-۱- روش گردآوری اطلاعات.....	۸
۳-۷-۱- جامعه و نمونه آماری.....	۸
۴-۷-۱- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات.....	۹
۸-۱- متغیرهای پژوهش.....	۱۰
۱-۸-۱- متغیر وابسته پژوهش.....	۱۱
۲-۸-۱- متغیرهای مستقل پژوهش.....	۱۱
۳-۸-۱- متغیرهای کنترلی پژوهش.....	۱۲
۹-۱- استفاده‌کنندگان از نتایج پژوهش.....	۱۳
۱۰-۱- ساختار پژوهش.....	۱۳
فصل دوم: ادبیات و پیشینه پژوهش.....	۱۵
۱-۲- مقدمه.....	۱۶
۲-۲- مبانی نظری.....	۱۷
۱-۲-۲- حاکمیت شرکتی.....	۱۸
۲-۲-۲- اصول حاکمیت شرکتی.....	۱۹
۳-۲-۲- نظام‌های حاکمیت شرکتی.....	۲۱
۱-۳-۲-۲- سیستم‌های درون سازمانی یا رابطه‌ای.....	۲۱
۲-۳-۲-۲- سیستم‌های برون سازمانی.....	۲۲
۴-۲-۲- حاکمیت شرکتی در قوانین ایران.....	۲۲
۵-۲-۲- نقش هیئت مدیره در حاکمیت شرکتی.....	۲۳

عنوان	صفحه
۶-۲-۲- نظریه‌های نگهداشت وجه نقد.....	۲۴
۱-۶-۲-۲- نظریه توازن (موازنه).....	۲۴
۲-۶-۲-۲- نظریه سلسله مراتب تأمین مالی.....	۲۶
۳-۶-۲-۲- نظریه جریان وجه نقد آزاد.....	۲۸
۴-۶-۲-۲- روابط بانکی.....	۳۰
۷-۲-۲- گرایش‌های اصلی در انتخاب ارزیابی عملکرد.....	۳۰
۱-۷-۲-۲- نظام ارزیابی مبتنی بر ویژگی‌های فردی.....	۳۰
۲-۷-۲-۲- نظام ارزیابی مبتنی بر رفتار.....	۳۱
۳-۷-۲-۲- نظام ارزیابی مبتنی بر نتایج کاری.....	۳۱
۸-۲-۲- دیدگاه‌های مختلف در ارزیابی عملکرد.....	۳۲
۱-۸-۲-۲- دیدگاه سنتی.....	۳۲
۲-۸-۲-۲- دیدگاه نوین.....	۳۳
۹-۲-۲- ارزیابی عملکرد شرکت.....	۳۴
۱۰-۲-۲- ترکیب هیئت مدیره و عملکرد شرکت.....	۳۵
۳-۲- پیشینه پژوهش.....	۳۶
۱-۳-۲- پژوهش‌های خارجی.....	۳۶
۲-۳-۲- پژوهش‌های داخلی.....	۴۱
۴-۲- خلاصه فصل.....	۴۵
<b>فصل سوم: روش‌شناسی پژوهش</b>	
۱-۳- مقدمه.....	۴۷
۲-۳- فرضیه‌های پژوهش.....	۴۷
۳-۳- متغیرهای پژوهش.....	۴۸
۱-۳-۳- متغیر وابسته پژوهش.....	۴۸
۲-۳-۳- متغیرهای مستقل پژوهش.....	۴۹
۳-۳-۳- متغیرهای کنترلی پژوهش.....	۵۰
۴-۳- روش‌شناسی تحقیق.....	۵۰
۱-۴-۳- نوع روش تحقیق.....	۵۰
۲-۴-۳- روش گردآوری اطلاعات و داده‌ها.....	۵۱
۳-۴-۳- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه.....	۵۱
۴-۴-۳- روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها.....	۵۲
۵-۳- روش استفاده از داده‌ها.....	۵۴
۶-۳- آزمون ریشه واحد در داده‌های ترکیبی/تلفیقی.....	۵۶
۱-۶-۳- آزمون‌های لوین و لین (LL).....	۵۷
۲-۶-۳- آزمون بریتونگ و می‌یر.....	۵۹
۳-۶-۳- آزمون ایم، پسران و شین (IPS).....	۵۹
۷-۳- خلاصه فصل.....	۵۹

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش.....	۶۰
۱-۴- مقدمه.....	۶۱
۲-۴- تحلیل و بررسی داده‌های پژوهش.....	۶۲
۱-۲-۴- بررسی پایایی متغیرهای پژوهش.....	۶۲
۲-۲-۴- آزمون فرضیه‌ها در سطح کل شرکت‌ها.....	۶۳
۱-۲-۲-۴- بررسی آمار توصیفی متغیرها در سطح کل شرکت‌ها.....	۶۳
۲-۲-۲-۴- بررسی همبستگی بین متغیرها در سطح کل شرکت‌ها.....	۶۴
۳-۲-۲-۴- مدل های رگرسیونی جهت آزمون فرضیه های اول تا سوم در سطح کل شرکت ها	۶۵
۳-۲-۴- آزمون فرضیه‌ها در صنعت خودرو و ساخت قطعات.....	۶۷
۱-۳-۲-۴- بررسی آمار توصیفی متغیرها در صنعت خودرو و ساخت قطعات.....	۶۷
۲-۳-۲-۴- بررسی همبستگی بین متغیرها در صنعت خودرو و ساخت قطعات.....	۶۸
۳-۳-۲-۴- مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های اول تا سوم در صنعت خودرو و ساخت	۶۸
قطعات.....	۶۸
۴-۲-۴- آزمون فرضیه‌ها در صنعت محصولات شیمیایی.....	۷۰
۱-۴-۲-۴- بررسی آمار توصیفی متغیرها در صنعت محصولات شیمیایی.....	۷۰
۲-۴-۲-۴- بررسی همبستگی بین متغیرها در صنعت محصولات شیمیایی.....	۷۱
۳-۴-۲-۴- مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های اول تا سوم در صنعت محصولات شیمیایی	۷۲
.....	۷۲
۵-۲-۴- آزمون فرضیه‌ها در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر.....	۷۴
۱-۵-۲-۴- بررسی آمار توصیفی متغیرها در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و	۷۴
شکر.....	۷۴
۲-۵-۲-۴- بررسی همبستگی بین متغیرها در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند	۷۵
و شکر.....	۷۵
۳-۵-۲-۴- مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های اول تا سوم در صنعت محصولات غذایی و	۷۶
آشامیدنی به جز قند و شکر.....	۷۶
۶-۲-۴- آزمون فرضیه‌ها در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۷۷
۱-۶-۲-۴- بررسی آمار توصیفی متغیرها در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۷۷
۲-۶-۲-۴- بررسی همبستگی بین متغیرها در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۷۸
۳-۶-۲-۴- مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های اول تا سوم در صنعت مواد و محصولات	۷۹
دارویی.....	۷۹
۷-۲-۴- آزمون فرضیه چهارم.....	۸۱
۱-۷-۲-۴- مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه چهارم.....	۸۱
۲-۷-۲-۴- نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه چهارم.....	۸۳
۸-۲-۴- آزمون فرضیه پنجم.....	۸۴

عنوان .....	صفحه
مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه پنجم.....	۸۴-۱-۸-۲-۴
نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه پنجم.....	۸۵-۲-۸-۲-۴
آزمون فرضیه ششم.....	۸۶-۹-۲-۴
مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه ششم.....	۸۶-۱-۹-۲-۴
نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه ششم.....	۸۸-۲-۹-۲-۴
خلاصه فصل.....	۸۹-۳-۴
<b>فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش.....</b>	
مقدمه.....	۹۱-۱-۵
مروری بر نتایج به دست آمده از پژوهش.....	۹۲-۲-۵
ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش.....	۹۳-۱-۲-۵
بحث و نتیجه‌گیری کلی.....	۹۳-۲-۲-۵
بحث و نتیجه‌گیری حاصل از فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش.....	۹۴-۳-۲-۵
بحث و نتیجه‌گیری حاصل از فرضیه چهارم پژوهش.....	۹۶-۴-۲-۵
بحث و نتیجه‌گیری حاصل از فرضیه پنجم پژوهش.....	۹۷-۵-۲-۵
بحث و نتیجه‌گیری حاصل از فرضیه ششم پژوهش.....	۹۸-۶-۲-۵
پیشنهادهاى ناشی از یافته‌های پژوهش.....	۹۹-۳-۵
پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی.....	۱۰۰-۴-۵
محدودیت‌های پژوهش.....	۱۰۰-۵-۵
خلاصه فصل.....	۱۰۱-۶-۵
<b>منابع و مأخذ.....</b>	
الف- منابع فارسی.....	۱۰۲
ب- منابع انگلیسی.....	۱۰۵

## فهرست جدول‌ها

عنوان و شماره	صفحه
جدول ۴-۱. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش	۶۳
جدول ۴-۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها	۶۴
جدول ۴-۳. همبستگی بین متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها	۶۵
جدول ۴-۴. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی در سطح کل شرکت‌ها	۶۵
جدول ۴-۵. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در سطح کل شرکت‌ها	۶۶
جدول ۴-۶. مدل رگرسیونی تأثیر متغیرهای پژوهش بر سودآوری شرکت‌ها در سطح کل شرکت‌ها	۶۷
جدول ۴-۷. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در صنعت خودرو و ساخت قطعات	۶۸
جدول ۴-۸. همبستگی بین متغیرهای پژوهش در صنعت خودرو و ساخت قطعات	۶۸
جدول ۴-۹. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی در صنعت خودرو و ساخت قطعات	۶۹
جدول ۴-۱۰. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در صنعت خودرو و ساخت قطعات	۶۹
جدول ۴-۱۱. مدل رگرسیونی تأثیر متغیرهای پژوهش بر سودآوری شرکت‌ها در صنعت خودرو و ساخت قطعات	۷۰
جدول ۴-۱۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در صنعت محصولات شیمیایی	۷۱
جدول ۴-۱۳. همبستگی بین متغیرهای پژوهش در صنعت محصولات شیمیایی	۷۲
جدول ۴-۱۴. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی در صنعت محصولات شیمیایی	۷۲
جدول ۴-۱۵. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در صنعت محصولات شیمیایی	۷۳
جدول ۴-۱۶. مدل رگرسیونی تأثیر متغیرهای پژوهش بر سودآوری شرکت‌ها در صنعت محصولات شیمیایی	۷۴
جدول ۴-۱۷. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۷۵
جدول ۴-۱۸. همبستگی بین متغیرهای پژوهش در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۷۵
جدول ۴-۱۹. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۷۶
جدول ۴-۲۰. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۷۶
جدول ۴-۲۱. مدل رگرسیونی تأثیر متغیرهای پژوهش بر سودآوری شرکت‌ها در محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	۷۷

عنوان و شماره	صفحه
جدول ۴-۲۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۷۸
جدول ۴-۲۳. همبستگی بین متغیرهای پژوهش در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۷۹
جدول ۴-۲۴. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی در صنعت مواد و محصولات دارویی ..	۷۹
جدول ۴-۲۵. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در صنعت مواد و محصولات دارویی	۸۰
جدول ۴-۲۶. مدل رگرسیونی تأثیر متغیرهای پژوهش بر سودآوری شرکت‌ها در صنعت مواد و محصولات دارویی.....	۸۱
جدول ۴-۲۷. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی برای آزمون فرضیه چهارم.....	۸۱
جدول ۴-۲۸. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی برای آزمون فرضیه چهارم .....	۸۲
جدول ۴-۲۹. مدل رگرسیونی تأثیر اندازه هیئت مدیره در چهار صنعت عمده بر سودآوری شرکت ..	۸۳
جدول ۴-۳۰. نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه چهارم.....	۸۳
جدول ۴-۳۱. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی برای آزمون فرضیه پنجم.....	۸۴
جدول ۴-۳۲. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی برای آزمون فرضیه پنجم.....	۸۴
جدول ۴-۳۳. مدل رگرسیونی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل در چهار صنعت عمده بر سودآوری شرکت.....	۸۵
جدول ۴-۳۴. نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه پنجم.....	۸۶
جدول ۴-۳۵. انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تصادفی برای آزمون فرضیه ششم.....	۸۶
جدول ۴-۳۶. انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی برای آزمون فرضیه ششم.....	۸۷
جدول ۴-۳۷. مدل رگرسیونی تأثیر میزان نگهداشت وجه نقد در چهار صنعت عمده بر سودآوری شرکت-	۸۸
جدول ۴-۳۸. نتایج آزمون والد جهت آزمون فرضیه ششم.....	۸۸

# فصل اول

## کلیات پژوهش

## کلیات پژوهش

### ۱-۱- مقدمه

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه زده، تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در جهت منافع خودشان و خلاف جهت منافع سهامداران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می‌شود.

اساسی‌ترین رکن بحث حاکمیت شرکتی، اطمینان یافتن از اعمال حاکمیت صحیح سهامداران بر اداره شرکت است. با وجود این، وجود حالاتی خاص سبب می‌گردد که اعمال این حاکمیت مخصوصاً برای سهامداران خرد با موانعی روبرو شود. از این رو یکی از مسائل مهم در حاکمیت شرکتی، آگاهی از ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره می‌باشد تا با استفاده از آن‌ها بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود.

اصول حاکمیت شرکتی باید نحوه مدیریت شرکت، نظارت بر فعالیت اعضا و مسئولیت‌پذیری اعضای هیئت مدیره را تبیین کند. هیئت مدیره باید تمام تلاش خود را در راستای تعالی شرکت انجام دهد. تصمیم‌های آن‌ها نیز باید به گونه‌ای باشد که حقوق همه سهامداران حفظ شود. همچنین هیئت مدیره باید راهبردهای شرکت‌ها را مدنظر داشته و نسبت به بازبینی آن‌ها اقدام کنند. این اصول برنامه‌های آتی ریسک‌پذیری، تهیه بودجه سنواتی، ساز و کارهای نظارتی و نحوه اداره سرمایه‌های شرکت را در بر می‌گیرد. همچنین پس از ابلاغ اعضای هیئت مدیره و ابلاغ حکم، باید اطلاعات مربوط به اعضا به طور کامل افشا شود و این افراد باید به منظور انجام مسئولیت‌های خود، به اطلاعات میان دوره‌ای و دقیق دسترسی داشته باشند (جسور و کیرک‌پاتریک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵، ۱۲۹).

مسئولیت اصلی هیئت مدیره، ایجاد راهبری کارآمد بر امور شرکت در راستای منافع سهامداران و تعادل در منافع ذی‌نفعان مختلف آن از جمله مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و جوامع محلی می‌باشد. در کلیه اقداماتی که هیئت مدیره به عمل می‌آورد، از مدیران انتظار می‌رود تصمیمات تجاری خود را به گونه‌ای اتخاذ کنند که منطقی‌اً معتقدند بهترین منافع شرکت در آن است (آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی، ۱۳۸۶). هیئت مدیره مستقیم‌ترین مکانیزم برای نظارت مدیریت است که نقش مهمی در به نظم درآوردن مدیران در صورت اثبات نامناسب بودن

<sup>1</sup> Jesover and Kirkpatrick



عملکرد آنان بازی می‌کند و باید شامل اعضای باشد که از مدیریت شرکت و سهامداران اصلی آن مستقل است (چن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸).

وجوه نقد از ارقام مهم دارایی‌های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. در مسیر تاریخی تکامل حسابداری به منظور تدارک و گزارش اطلاعات مالی سودمند در تصمیم‌گیری، اطلاعات وجوه نقد از اهمیت بالایی برخوردار شده است، به طوری که بدون اعمال مدیریت بر وجوه نقد، تداوم فعالیت بنگاه‌ها با مشکلاتی مواجه و اجرای عملیات آن به شکل مطلوب ناممکن می‌شود (شباهنگ، ۱۳۷۴، ۲۸).

یکی از وظایف اساسی مدیران مالی شرکت‌ها، مدیریت سرمایه در گردش یا به طور اخص مدیریت وجه نقد می‌باشد. شرکت‌ها استراتژی‌های مدیریت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند: تهیه و تأمین وجه نقد برای انجام پرداخت‌های شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند. هدف دوم بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارایی به‌درستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشند. پایین آوردن سطح وجوه نقد و به کارگیری کلیه‌ی وجوه نقد احیاناً باعث کمبود وجه نقد برای پرداخت‌های به موقع شرکت می‌شود. بنابراین استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد باید به گونه‌ای باشد که بین این دو هدف نوعی هماهنگی ایجاد شود (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۶).

متغیر حسابداری که بالاترین توجه را در زمینه پژوهش‌های حسابداری و مالی اخیر به خود اختصاص داده است، سودهای حسابداری است که مهمترین دلیل انتخاب آن این است که آخرین رقم صورت سود و زیان و معیاری جهت اندازه‌گیری عملکرد شرکت است و به عنوان یک هدف در گزارشگری مالی مورد توجه قرار می‌گیرد (محمودآبادی، ۱۳۸۵: ۲۱-۲۲).

حسابداری ابزار مؤثری در فراهم نمودن اطلاعات مفید برای قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی است، به طوری که هسته‌ی بسیاری از دلایل مطرح شده در حمایت از فلسفه‌ی وجودی دانش حسابداری، تأکید بر فرایند قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان بوده و بر اساس مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی کشورهای انگلوساکسون و نیز ایران، سرمایه‌گذاران، اصلی‌ترین استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به شمار می‌روند. این گروه در پی اطلاعاتی هستند که به وسیله‌ی آن ارزیابی مخاطره و بازدهی موردانتظار سرمایه‌گذاری امکان‌پذیر شود (اعتمادی و تاری‌وردی، ۱۳۸۵: ۷۱).

رویه‌های کارآمد راهبری شرکتی برای عملکرد صحیح بازار سرمایه و کل اقتصاد کشورها حیاتی و لازمه جلب و حفظ اعتماد عمومی است. راهبری شرکتی ضعیف ممکن است موجب سلب اعتماد بازار گردد که به نوبه خود می‌تواند منجر به خروج منابع یا بحران نقدینگی و سقوط قیمت‌ها در بورس شود (آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی، ۱۳۸۶).

<sup>1</sup> Chen

لذا با توجه به مطالب فوق در این پژوهش به بررسی تأثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی از قبیل اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل در کنار میزان نگهداشت وجه نقد بر میزان سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

## ۱-۲- مسأله پژوهش

در رابطه با تأثیر هیئت مدیره بر عملکرد شرکت نتایج متفاوتی به دست آمده است، لپتون و نورچ<sup>۱</sup> (۱۹۹۲)، گیل<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) و گیل و ماتور<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) معتقدند که هیئت مدیره بزرگ‌تر، کم-تر مؤثر بوده و اثر منفی بر روی سودآوری شرکت دارد. جنسن<sup>۴</sup> (۱۹۹۳) معتقد است که اهمیت اندازه هیئت مدیره در بهبود عملکرد و در جلوگیری از حساب سازی به طور گسترده‌ای مورد مطالعه قرار گرفته، اما هیچ نتیجه قطعی حاصل نشده است. همچنین جکلینگ و جول<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) معتقدند که با افزایش اعضای هیئت مدیره، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد.

در رابطه با تأثیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر عملکرد شرکت نیز نتایج متفاوتی به دست آمده است، جاج و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۳) و همچنین کای‌ماک و بکتاس<sup>۷</sup> (۲۰۰۸) معتقدند که بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد. این در حالی است که کاجولا<sup>۸</sup> (۲۰۰۸)، رامدانی و ویت‌تلوس‌تویجن<sup>۹</sup> (۲۰۱۰)، گیل (۲۰۱۱) و گیل و ماتور (۲۰۱۱) بر این باورند که بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

نتایج پژوهش‌های باتاچاریا<sup>۱۰</sup> و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس<sup>۱۱</sup> و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵)، اوزکان و اوزکان<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۴) نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه سرمایه شرکت شده و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری دارایی‌های نقدی بالایی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت شده و تأمین وجوه از بازارهای مالی به نفع

<sup>1</sup> Lipton & Norsch

<sup>2</sup> Gill

<sup>3</sup> Gill & Mathur

<sup>4</sup> Jensen

<sup>5</sup> Jackling & Johl

<sup>6</sup> Judge et al.

<sup>7</sup> Kaymak & bektas

<sup>8</sup> Kajola

<sup>9</sup> Ramdani & Witteloostuijn

<sup>10</sup> Bhattacharya

<sup>11</sup> Francis

<sup>12</sup> Ozkan & Ozkan

شرکت نخواهد بود، بنابراین شرکت‌ها ترجیح می‌دهند دارایی‌های نقدی زیادی نگهداری کنند تا در مواقع لازم وجوه مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند. سوالی که در اینجا مطرح می‌شود آیا نگهداشت وجه نقد بر سودآوری شرکت تأثیر دارد یا خیر؟ در رابطه با تأثیر میزان نگهداشت وجه نقد بر عملکرد شرکت نیز نتایج متفاوتی به دست آمده است، وانگ<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) معتقد است که مدیریت نقدینگی متهورانه<sup>۲</sup> (کاهش میزان نگهداشت وجه نقد) باعث افزایش سودآوری و در نتیجه افزایش ارزش شرکت‌ها می‌گردد (به نقل از نمازی و منصور، ۱۳۸۵: ۲۲). این در حالی است که کیم و همکاران<sup>۳</sup> (۱۹۹۸)، سو و وو<sup>۴</sup> (۲۰۱۰) و گیل و ماتور (۲۰۱۱) بر این باورند که بین میزان نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

لذا با توجه به ابهامی که در رابطه با تأثیر تعدادی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی شامل اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل در کنار میزان نگهداشت وجه نقد بر میزان سودآوری شرکت‌ها وجود دارد، در این پژوهش به بررسی این موضوع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

### ۱-۳- اهمیت و ضرورت پژوهش

تضاد منافع بین مدیران واحد تجاری و دیگر ذینفعان، ناشی از این است که مدیران به طور مؤثر کنترل دارایی‌های شرکت را در دست دارند در حالی که معمولاً دارای مالکیت عمده‌ای در سهام آن شرکت نیستند (جنسن و مک‌کلینگ<sup>۵</sup>، ۱۹۷۶). مدیران با توجه به انگیزه‌های گوناگون از از قبیل دریافت پاداش بیش‌تر، به جای گذاشتن نتایج عملکرد بهتر و ... در صدد شناسایی سریع‌تر سودها و به تأخیر انداختن هر چه بیشتر زیان‌ها و هزینه‌ها هستند که این خود ناشی از کوتاهی افق زمانی است که مدیران اجرایی برای فعالیت خود در واحد تجاری در نظر می‌گیرند. به نظر می‌رسد، ساختار حاکمیت شرکتی و قدرت آن و همچنین هیئت مدیره به عنوان نهاد راهبری که نقش هدایت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع سهامداران عهده دار می‌باشند و همچنین تفکیک وظیفه مدیر عامل از ریاست هیئت مدیره از اهمیت بسزایی در کنترل مدیران اجرایی و بهبود عملکرد شرکت برخوردار است. با توجه به تحقیقات انجام شده، در خصوص مفهوم ساختار حاکمیت شرکتی و مکانیزم‌های تعریف شده برای آن،

<sup>1</sup> Wang

<sup>2</sup> Aggressive

<sup>3</sup> Kim et al.

<sup>4</sup> Su & Vo

<sup>5</sup> Jensen & Meckling

انتظار می‌رود، ساختار حاکمیت شرکتی قدرتمند که از تمامی جوانب داخلی و خارجی دارای مکانیزم‌های تعریف شده مناسب باشد، بتواند با اتخاذ شیوه‌های مناسب نظارتی، عملکرد شرکت را بهبود بخشد.

این تحقیق و نتایج حاصل از آن با توجه به تبیین برخی عوامل مؤثر در اتخاذ شیوه‌های بهبود عملکرد مالی و به ویژه سود شرکت، می‌تواند برای تحلیلگران مالی و فعالان حوزه بازار سرمایه و همچنین هلدینگ‌ها و شرکتهای فعال در زمینه شرکت‌داری مفید باشد. همچنین، با تعیین اهمیت برخی از سازوکارهای ساختار حاکمیت شرکتی، تدوین کنندگان اصول حاکمیت شرکتی را در جهت تدوین ساختار مستحکم و دارای ساختار مناسب یاری می‌کند. از طرف دیگر این پژوهش در رابطه با مدیریت بهینه جریان‌های نقدی توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند پیشنهادهایی را ارائه نماید.

#### ۴-۱- اهداف پژوهش

از جمله اهداف این پژوهش عبارتند از:

- کمک به درک و تفسیر رابطه بین معیارهای ارزیابی عملکرد و اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد توسط گروه‌های مختلف ذینفع در بازار.
- افزایش دانش افراد مشغول در حرفه نسبت به رابطه بین معیارهای ارزیابی عملکرد و اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و میزان نگهداشت وجه نقد.
- پی بردن به تأثیر اندازه هیئت مدیره بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- پی بردن به تأثیر دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- پی بردن به تأثیر میزان نگهداشت وجه نقد بر روی سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

#### ۵-۱- سؤالات پژوهش

این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ برای سؤالات زیر است: