

تأثیر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا

مهدی علی نژاد ساروکلانی^۱، مریم بحرینی^{۲*}، آرزو طاهری^۳

۱- هیأت علمی گروه حسابداری دانشکده مدیریت، اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز، تبریز، ایران

mehdi12may@yahoo.com

۲- کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات سیرجان، سیرجان، ایران

maryam_bahreini@yahoo.com

۳- کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات سیرجان، سیرجان، ایران

miss_taheri1990@yahoo.com

چکیده

یکی از اهداف گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی است که برای سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و دیگر کاربران فعلی و بالقوه در تصمیم گیری‌های مربوط به سرمایه گذاری و اعتباردهی و سایر تصمیم‌ها، سودمند باشد. هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی شامل مالکیت مدیریتی، ساختار هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون چند متغیره با استفاده از گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. نمونه آماری این پژوهش شامل ۴۷ شرکت است که در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده‌اند. نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی و اندازه هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری دارد، اما در ارتباط با تأثیر ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معناداری مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه گذاران نهادی، مالکیت مدیریتی، ساختار هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، مدیریت موجودی

کالا

مقدمه

موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی کشورهای اروپایی مطرح شد. در گزارش کادبری^۱ (۱۹۹۲) به وجود سهامداران نهادی و برقراری سیستم کنترل داخلی و حسابرس داخلی تأکید زیادی شده بود. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته گرین بری^۲ بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته هامپل^۳ نهایی شد. اکثر کشورهای جهان از جمله انگلستان، چین، کره، کانادا و استرالیا دارای چنین نظام نامه راهبری به صورت مدون هستند. در آمریکا نیز افشای ماجرای انتخابات و اترگیت^۴ و همچنین تقلب در بازار سرمایه آمریکا در سال ۲۰۰۱ باعث تصویب قانونی به نام ساربینز آکسلی^۵ یا همان حاکمیت شرکتی شد [۳۲]. حاکمیت شرکتی عبارت از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران است [۳۲]. جایگاه هیأت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، دارای اهمیت ویژه‌ای است [۸]. شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند و از این رو قداربه‌ارایه بازده بهینه برای همه ذی‌نفعان هستند [۲۲]. نظارت سهامداران عمده ممکن است تأثیر ویژه‌ای روی جنبه‌های مختلف رفتاری شرکت، مانند سودآوری، عملکرد شرکت، سیاست‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب سیاست‌های اجرایی و مالی داشته باشد. در خصوص تأثیر مفید

سهامداران عمده روی مشکلات مربوط به انتقال نمایندگی بین مالکان و مدیران مطالعات زیادی وجود دارد [۶]. در واقع مالکان عمده قادر به کاهش این مشکلات هستند. به علت حجم بالای سرمایه‌گذاری، آنها دارای انگیزه بهتری برای نظارت بر مدیریت و قدرت بیشتری برای تحمیل تصمیم‌های اثرگذار نسبت به سهامداران جزو و مالکان پراکنده هستند. آنها ممکن است روی تصمیم‌های عملیاتی شرکت با استفاده از نظارت بر مدیران اثر بگذارند و سبب بهبود انتخاب پروژه‌ها و سطوح سرمایه‌گذاری و کاهش احتمال تلف شدن منابع شوند [۱۵]. طبق نظر تانک و نینگ^۶ (۲۰۰۴) سرمایه‌گذاران نهادی متفاوت از سرمایه‌گذاری فردی هستند، زیرا آنها در هدایت (نظارت) عملکرد مدیران شرکت، بیشتر فعال هستند و به خاطر توانایشان در دسترسی به منابع اطلاعاتی مختلف، آگاه‌تر از دیگران هستند. مالکان نهادی در نظارت شرکت‌ها بر حقوق صاحبان سهام نگهداری شده توسط آنها نقش کلیدی دارند. مالکان (سهامداران) شرکت حقوق متفاوتی دارند؛ از جمله این حقوق انتخاب هیأت مدیره است که به عنوان نماینده برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت فعالیت می‌کنند. از سوی دیگر، سهامداران عمده در انتقال اطلاعات به سایر سهامداران نقش قابل ملاحظه‌ای دارند. آنها می‌توانند اطلاعات خصوصی از مدیریت کسب کنند و اطلاعات را به دیگران انتقال دهند. مدیران، با در اختیار داشتن سهام شرکت‌هایی که مدیر آن هستند، از انگیزه کافی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که دارای ارزش مثبتی هستند، برخوردارند. مالکیت مدیریتی به احتمال قوی می‌تواند هزینه نمایندگی را کاهش دهد. با این حال هنوز این بحث وجود دارد که با افزایش سهام مدیران شرکت،

1. Cadbury report
2. The GreenburyCommitte
3. Hampel
4. Watergate
5. Sarbanes-Oxley Act

6. Tong & Ning

مانند موجودی‌هایی که برای داد و ستد تأمین سهام نقدی کاهش یافته‌اند، ایجاد نمود [۳۶]. از منظر کنترل نیز می‌توان اینگونه بیان نمود که قدرت رأی‌دهی بیشتر و دانش برتر سهامداران نهادی آنها را قادر به اتخاذ تصمیم‌های مدیریتی کارآمد، می‌سازد. اهمیت این پژوهش در این است که به گونه‌ای تجربی به مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان، نشان دهد که سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی چه تأثیری بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا دارند؟

مبانی نظری پژوهش

هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی از اجزای مهم نظارتی در هر شرکت محسوب می‌شوند که هر یک از آنها با توجه به ابزارهای لازم اقدام به نظارت و کنترل شرکت می‌نمایند. از طرف دیگر موجودی کالا از مهم‌ترین اقلام دارایی‌های جاری هر شرکت محسوب می‌شود. به همین خاطر یکی از اقلام با اهمیتی است که مورد توجه قرار می‌گیرد. در ادامه به بررسی مبانی نظری هر یک از متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود.

موجودی کالا در هر سازمانی یکی از مهمترین اقلام دارایی جاری آن سازمان محسوب می‌شود. هدف مدیریت موجودی کالا به حداکثر رساندن ثروت سهامداران از طریق طراحی و اجرای سیاست‌ها و استراتژی‌هایی است که به کاهش هزینه‌های خرید و نگهداری کالا منجر می‌شود. موجودی‌ها به خودی خود دارای سودآوری نیستند و تنها در صورت فروخته شدن ایجاد درآمد می‌کنند، اما با اعمال مدیریت موجودی‌ها که در حقیقت، حفظ تداوم منظم در هماهنگی فعالیت‌های تولیدی و فروش و جلوگیری از توقف عملیات به کمک کمبود موجودی‌هاست به

وی می‌تواند سهامداران دیگر را شکست دهد و به اهدافش نایل شود. در واقع تأثیر خالص رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و مالکیت مدیریتی بر مدیریت موجودی به آن سادگی که به نظر می‌رسد نیست. برای مثال، در جوامعی مانند مصر، که در آن حمایت چندانی از سرمایه‌گذاران نمی‌شود و شرکت‌ها عمدتاً خصوصی‌اند، انتظار می‌رود که افزایش مالکیت مدیریتی باعث شکل‌گیری مدیریت مستحکم و مقاوم شده و آنها را به سود سایر سهامداران، مرتبط سازد. در این صورت مدیران سهام مالکیتی خود را برای افزایش توان حق رأی خویش افزایش می‌دهند. اجرای این تصمیمات می‌تواند منجر به افزایش سود آنها شود. در این مورد، سرمایه‌گذاران نهادی به نحو مؤثری به اجرای نقش نظارتی و کنترلی خود برای حفظ رفاه خویش خواهند پرداخت. استفاده از این حق، به وجود سرمایه‌گذاران سازمانی بستگی دارد که انتظار می‌رود بر مدیریت موجودی تأثیر مثبتی داشته باشد [۲۱]. تأثیر مالکیت نهادی بر مدیریت موجودی کالا به احتمال قوی در بین کشورهای مختلف تفاوت دارد. از جمله پژوهش‌های قبلی که به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت موجودی و خط‌مشی شرکت پرداخته‌اند می‌توان به پژوهش‌های تریبو^۱ (۲۰۰۷) و آمر (۲۰۱۰) اشاره نمود. هر دوی این پژوهش‌ها بر وجود رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و مدیریت موجودی اتفاق نظر دارند. این همبستگی مثبت از دو منظر مختلف قابل توجیه است: منظر نقدینگی و منظر کنترل. وجود مالکیت نهادی، منطبق بر نقدینگی توانایی شرکت را برای دستیابی به نقدینگی بیشتر حاصل از اعتبارات افزایش می‌دهد. در نتیجه باید سطح موجودی پایین‌تری را برای رفع نیاز به دارایی‌های نقدی انباشته

قابل توجهی از سهام شرکت‌ها و همچنین حرفه‌ای بودن در امر سرمایه‌گذاری توان و انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت‌ها را دارا هستند. عموماً این‌گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و عملکرد شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد [۳۷]. بوش (۱۹۸۸) بیان می‌دارد که سرمایه‌گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات و قیمت‌گذاری تصمیم‌های مدیریت به‌طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به‌طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. 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، تصمیم‌هایی را اتخاذ نمایند که برای منافع آنها و عکس منافع سهامداران باشد [۸]. سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در این شرکت‌ها برخوردار بوده، می‌تواند رویه‌های آنها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند.

در دهه ۱۹۹۰ به دنبال رسوایی‌های گسترده در سطح شرکت‌های بزرگ، برای اولین بار موضوع حاکمیت شرکتی مطرح گردید. بعد از بحران مالی شرق آسیا در نیمه دوم سال ۱۹۹۷ سؤالات مهمی درباره قابلیت‌های اتکای صورت‌های مالی و نقش مؤسسات بزرگ بین‌المللی در گزارشگری مالی آنها مطرح شد. در این بحران، عدم ثبات مالی؛ خروج ناگهانی سرمایه‌های خارجی و ضعف رویه‌های حاکمیت شرکتی در سطح خرد و کلان (شرکت‌ها و

نوعی روند سودآوری محقق می‌گردد [۹]. فهرست موجودی کالا یکی از مهم‌ترین و دشوارترین سرمایه‌هایی است که در سطح شرکت و همچنین در سطح اقتصاد کلان مدیریت شده است. معمولاً دانشگاهیان و دست‌اندرکاران با این موضوع توافق دارند که فهرست موجودی در سازمان‌های مدرن دارای نقش سه‌گانه‌ای است: ۱- به عنوان عوامل ایجاد کننده ارزش؛ ۲- به عنوان ابزار انعطاف‌پذیری؛ ۳- به عنوان ابزار کنترل [۱۹]. رابطه متقابل اصلی بین استراتژی و موجودی شرکت اغلب پژوهش‌های موجود را به بحث بررسی تردیدهای معمولی که در این زمینه وجود دارند سوق می‌دهد. مثال‌هایی از این تردیدها شامل حجم و ساختار موجودی‌ها [۱۹]، مشوق‌های مدیریت کارآمد موجودی [۱۳]، پارامترهایی که بر روی روند موجودی تأثیر می‌گذارند [۱۷]، کارایی موجودی [۱۵] و عوامل مؤثر بر گردش موجودی [۲۷] می‌شوند.

سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی عبارت از سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسه‌های بازنشستگی هستند [۱۸]. مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، سرمایه‌گذاران نهادی شامل هر شخص حقیقی یا حقوقی است که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند، لذا با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص گردیده است. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً به دلیل در اختیار داشتن درصد

1. Volume & Structure of Inventories
2. Incentives For Efficient Inventory Management
3. Efficacy Inventory
4. Determinants of Inventory Turnover

ابزاری است که بر مبنای آن سهامداران مختلف با اعمال قوانین خاصی که در چارچوب مقررات و آیین‌نامه شرکت گنجانده می‌شود بر شرکت اعمال کنترل می‌کنند [۲۶]. سایر مکانیزم‌هایی که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته‌اند، ساختار هیأت مدیره، اندازه و مالکیت مدیریتی است.

سطح استقلال هیأت مدیره معمولاً به یکی از دو طریق زیر اندازه‌گیری می‌شود: یکی از طریق تعداد اعضای هیأت مدیره و دیگری تصدی یا عدم تصدی همزمان دو پست سازمانی توسط بالاترین مقام اجرایی (مدیرعامل)، به این معنی که آیا پست‌های ریاست هیأت مدیره و مدیریت عامل، هر دو همزمان توسط یک نفر اشغال شده است یا خیر [۲]. در نظریه نمایندگی، پست‌های مدیریت عامل و ریاست هیأت مدیره باید کاملاً جدا از یکدیگر باشد تا کنترل مستقل و وظایف نظارتی هیأت مدیره در شرکت افزایش یابد. تفویض پست ریاست هیأت مدیره و مدیریت عامل به دو شخص مجزا موجب کاهش قدرت مدیرعامل در کل مجموعه و افزایش توانایی هیأت مدیره در اجرای وظایف نظارتی خود به نحو مطلوب می‌شود. به عبارتی هیأت مدیره در بررسی و ارزیابی عملکرد مدیرعامل و نظارت بر عملکرد شرکت آزادی عمل خواهد داشت که نتیجه آن تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت است [۲]. ادبیات نظری دو دیدگاه متضاد پیرامون نقش اندازه هیأت مدیره بر استقلال آن دارد. دیدگاه اول بیان می‌دارد که هیأت مدیره با تعداد اعضای زیاد باعث بوجود آمدن مشکلات نمایندگی می‌شود. زیرا ممکن است تعدادی از اعضای هیأت مدیره به عنوان افراد بی‌منفعت عمل نمایند، و همچنین کنترل و نظارت بر مدیرعامل به صورت کارا صورت نگیرد. از سوی دیگر دیدگاه دوم بیان می‌دارد که هیأت مدیره

اقتصاد ملی) به سقوط شرکت‌ها و اقتصاد منطقه منجر شد [۵]. حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از مکانیزم‌های کنترلی درون شرکتی و برون شرکتی است که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیأت مدیره را از سوی دیگر برقرار می‌نماید و در نهایت این مکانیزم‌ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه کنندگان منابع مالی و سایر گروه‌های ذینفع فراهم می‌نماید مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاری آنها با سود معقولی برگشت شده و مکانیزم ارزش آفرینی لحاظ خواهد شد [۷]. یکی از تعاریفی که از حاکمیت شرکتی ارائه می‌شود، تعریف سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (۲۰۰۴) است. بنا به این تعریف حاکمیت شرکتی شامل مجموعه‌ای روابط بین مدیران اجرایی، اعضای هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان شرکت است. همچنین ساختاری برای تدوین اهداف شرکت و راه‌های دستیابی به اهداف و نیز چگونگی ارزیابی و نظارت بر عملکرد را شامل می‌شود [۱]. حاکمیت شرکتی به مکانیزم‌هایی می‌پردازد که ذی‌نفعان شرکت به وسیله این مکانیزم‌ها بتوانند بر مدیران و اعضای داخلی هیأت مدیره به گونه‌ای اعمال کنترل نمایند که منافع ذی‌نفعان حفظ شود و این ذی‌نفعان شامل سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر ذی‌نفعان از جمله کارمندان، مشتریان، تأمین کنندگان و دولت هستند. مدیران حرفه‌ای، کارآفرینان، اعضای داخلی شرکت (که به طور کلی از آنها به عنوان مدیران نام برده می‌شود) کنترل تصمیم‌های کلیدی شرکت را بر عهده دارند. اصلی‌ترین موضوع در حاکمیت شرکتی، موضوع جدایی مالکیت از کنترل و مسایل مربوط به نمایندگی است. مکانیزم‌های کنترلی به دلیل جدایی مالکیت از کنترل ضرورت پیدا می‌کند. بنابراین، حاکمیت شرکتی

رفتن و استفاده از امکانات شغلی مدیران تعریف می‌کنند.

پیشینه پژوهش

لیم^۳ و همکاران (۲۰۱۴) یک رابطه غیر خطی بین تمرکز مالکیت و تاخیر در گزارشگری گزارش کردند. شرکت‌های خانوادگی و خارجی به عنوان بزرگترین سهامداران کشف قیمت، کمتر بهنگام هستند. هنگامی که تاخیر در گزارشگری در دوره بعد از ادغام قانون حاکمیت شرکتی در مالزی در مقررات بورس کوتاه‌تر است، تأثیرش بر بهنگام بودن کشف قیمت عمدتاً بی‌اهمیت است [۳۰]. الزاید و واهبا^۴ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه ساختارهای مالکیت و مدیریت موجودی کالا در ۱۰۷۶ شرکت در طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۴ پرداختند، نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین سرمایه‌گذاری نهادی، مالکیت مدیریتی، ساختار هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره با مدیریت موجودی کالا رابطه معنادار وجود دارد [۲۱]. گیل و بیگر^۵ (۲۰۱۳) در ارتباط با اثر حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش برای ۱۸۰ شرکت صنعتی آمریکا در سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که تنها اندازه هیأت مدیره رابطه معکوسی با چرخه تبدیل وجه نقد دارد، در حالی که دوگانگی مسئولیت مدیریت، چرخش مدیر عامل و همچنین کمیته حسابرسی شرکت‌های مورد بررسی رابطه معناداری با چرخه تبدیل وجه نقد ندارند. بنابراین، نتایج آنها گویای این واقعیت است که حاکمیت شرکتی نقش بسیار اندکی را در بهبود کارایی مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های مورد بررسی ایفا می‌کند [۲۳]. چیتنومرا^۶ و

کوچک‌تر از مزیت‌ها و منافع نظرات و پیشنهادها تخصصی و متنوع که در هیأت مدیره بزرگ‌تر وجود دارد، محروم است. یک هیأت مدیره با تعداد اعضای کم ممکن است توسط مدیر عامل آسان‌تر کنترل شود در حالی که نفوذ و سیطره مدیر عامل بر یک هیأت مدیره با تعداد اعضای بیشتر دشوارتر است [۲]. اندازه هیأت یکی از سازوکارهای نظام حاکمیت شرکتی است که در پژوهش‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. اغلب پژوهشگران دریافته‌اند که اندازه هیأت مدیره از دو طریق موجب بهبود عملکرد شرکت می‌گردد: ۱- نیاز بیشتر شرکت به ایجاد و برقراری ارتباط با محیط بیرون شرکت و ۲- مسئولیت اجرایی بیشتر در شرکت‌ها [۲۸]. اندازه هیأت مدیره در این پژوهش مجموع اعضای هیأت مدیره شرکت است که به این صورت مورد استفاده قرار گرفته است، اگر تعداد اعضای هیأت مدیره ۷ نفر یا بیشتر باشد با نماد یک و در غیر این صورت با نماد صفر نمایش داده می‌شود.

طبق نظریه نمایندگی که اکنون مبحث عمده و مهمی در ادبیات اقتصادی و مالی است، مدیران موقعیت، شهرت و اعتبار، آسایش و احترام خود را به هزینه شرکت بالا می‌برند. این نظریه که تعارض بین مدیران و سهامداران را تحلیل می‌کند، به همان نتایج نظریه کارآفرینی، البته از دیدگاهی متفاوت می‌انجامد. نظریه کارآفرینی از محاسن مالکیت سخن می‌گوید، در حالی که نظریه نمایندگی، کاهش هزینه‌های نمایندگی را در صورت مالک شدن مدیران پیش‌بینی می‌کند. جنسن و مک‌لینگ^۱ (۱۹۷۶)، هزینه نمایندگی را هزینه استفاده بیش از حد مدیریت از مزایای جنبی، و راس^۲ و همکاران (۲۰۰۹) آن را فراغت از کار، طفره

3. Lim

4. Elsayed & Wahba

5. Gill & Biger

6. Chitnomrath

1. Jensen & Mackling

2. Rosse

نهادی، رابطه منفی و معناداری نیست. آنها بیان کردند که یکی از سازوکارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی، ظهور سرمایه گذاران نهادی به عنوان مالکان سرمایه است. سرمایه گذاران نهادی از طریق جمع آوری اطلاعات و قیمت گذاری تصمیمات مدیریت به طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به طور صریح بر شرکت نظارت می کنند. علاوه بر این، بر اساس یافته های آنان نقدینگی، اندازه و ساختار دارایی رابطه مثبت و معنادار و سودآوری رابطه منفی و معنادار با بدهی شرکت های اردنی دارد [۳۱]. واعظ و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و ساختار هیات مدیره با کارایی مدیریت سرمایه در گردش پرداخته است. فرضیه های پژوهش بر اساس اطلاعات ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ و با استفاده از الگوی داده های تابلویی بررسی و آزمون شدند. و نتایج حاکی از این است که سطح تمرکز مالکیت ارتباط منفی و معناداری با دوره تبدیل موجودی و چرخه تبدیل وجه نقد دارد، اما ارتباط معناداری با دوره وصول مطالبات و دوره پرداخت بدهی ندارد؛ به عبارتی، افزایش درصد سهام نگهداری شده توسط پنج سهامدار بزرگ به علت بالا بردن سطح نظارت سهامداران از طریق کاهش در طول دوره تبدیل موجودی و چرخه تبدیل وجه نقد، می تواند به افزایش کارایی مدیریت سرمایه در گردش منجر شود. این در حالی است که ساختار هیات مدیره به جز با دوره وصول مطالبات، ارتباط معناداری با سایر معیارهای مدیریت سرمایه در گردش ندارد. بنابراین، در کل می توان گفت که به علت عدم رابطه معنادار ساختار هیات مدیره با چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان اثر مشترک و توأم سه شاخص دیگر، ساختار هیات مدیره تأثیر معناداری بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش

و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت شرکت، سطح پاداش نقدی اعطا شده به کارکنان از طرف مدیر تصفیه، تعداد مدیران برنامه ریزی مستقل از هیات مدیره و تعداد مدیران طرح تصفیه مستقل از هیات مدیره با عملکرد شرکت پس از ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که نظارت و انگیزه مدیریت، عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت بعد از ورشکستگی هستند همچنین نوع شرکت (عمومی یا خصوصی بودن) نیز عامل قابل توجهی در رابطه با عملکرد شرکت پس از ورشکستگی در تایلند است. همچنین نتایج بیانگر آن است که هر دو مکانیزم های نظارت و انگیزه باعث کاهش هزینه های نمایندگی می شوند و تحول مدیریت توسط هیات مدیره باعث بالا رفتن انگیزه سهامداران و به حداکثر رساندن بازده آنها می شود، ولی بین متغیر نسبت مدیران مستقل از هیات مدیره و عملکرد پس از ورشکستگی ارتباط معناداری مشاهده نگردید [۲۰]. و همچنین لانگ و هارویتز^۱ (۲۰۰۹) به بررسی تأثیر برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت، در دوره بحران مالی ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ در کشور هنگ کنگ پرداختند. نتایج آنها نشان داد که در شرکت هایی که تمرکز مالکیت بیشتری وجود دارد، شرکت عملکرد بازار سرمایه بهتری از خود نشان داده است. همچنین نتایج آنها نشان داد در شرکت های با مالکیت سهام مدیران غیرموظف بیشتر، مقداری کاهش در قیمت سهام وجود دارد [۲۹]. در پژوهشی دیگر نجار و تیلور^۲ (۲۰۰۸)، به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ساختار سرمایه برای نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اردن پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که بین ساختار سرمایه و سرمایه گذاران

و با عملکرد شرکت‌ها دارای رابطه و معنادار نیست. همچنین ساختار حاکمیت شرکتی که شامل تمام ویژگی‌های ساختاری مورد بررسی در این پژوهش بود با ارزش شرکت و عملکرد آن دارای رابطه مثبت و معناداری است [۳]. آقای و چالاکی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنی‌دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود و همچنین بین استقلال هیأت مدیره و مدیریت سود وجود دارد. علاوه بر این، رابطه معناداری بین سایر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیأت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره) و مدیریت سود وجود ندارد [۲].

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه، گمانی هوشمندانه یا استنباطی است که تنظیم می‌شود و به منظور توضیح واقعیت‌ها یا شرایط مشاهده شده و هدایت پژوهش‌های آینده به صورت مشروط پذیرفته می‌شود. در واقع فرضیه پیش‌بینی رویدادها بر اساس تعمیم روابط مفروض بین متغیرها است. بر این اساس با توجه به مبانی نظری، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر هستند.

فرضیه اول: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین سرمایه‌گذاری نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر دارد.

فرضیه دوم: ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه‌گذاری نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر دارد.

ندارد که این موضوع می‌تواند نشان دهنده ضعف و عدم کارایی هیأت مدیره در کنترل و نظارت بر سیاست‌های سرمایه در گردش شرکت‌های ایرانی باشد [۱۰]. خدادادی و همکاران (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان‌های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها را مورد بررسی قرار دادند، دوره زمانی پژوهش ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ بوده است و نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین جریان‌های نقد آزاد، مالکیت مدیریتی و استفاده بهینه از دارایی‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، اما ارتباط بین مالکیت نهادی و استفاده بهینه از دارایی‌ها تایید نشد. همچنین، نتایج حاکی از این است که با افزایش مالکیت مدیریتی، ارتباط بین جریان‌های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها منفی و معنادارتر می‌شود. مدیران مایل به سرمایه‌گذاری جریان‌های نقد آزاد در پروژه‌های با منفعت شخصی هستند و از رویه‌های پیش‌بینی شده پیروی نکرده و حتی از خالص ارزش فعلی منفی پروژه چشم‌پوشی می‌کنند. برخی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در مجموع ممکن است که بازده مثبت داشته باشند، ولی این بازده کمتر از هزینه سرمایه است [۴]. خدادادی و همکاران (۱۳۹۱)، پژوهشی که با عنوان بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند؛ در تحلیل‌ها از داده‌های ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۷ استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی با عملکرد و ارزش شرکت‌ها دارای رابطه مثبت و معناداری هستند. سرمایه‌گذار نهادی عمده با ارزش شرکت دارای رابطه مثبت و با عملکرد شرکت دارای رابطه منفی است. دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ارزش شرکت دارای رابطه منفی و معنادار بوده

مدیریت موجودی کالا است. بدین منظور از الگوی زیر برای بررسی فرضیه‌ها استفاده می‌شود:

فرضیه سوم: اندازه هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاری نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر دارد.

$$IVS_{it} = \alpha + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 MAN_{it} + \beta_3 INS_{it} * MAN_{it} + \beta_4 BLS_{it} + \beta_5 INS_{it} * BLS_{it} + \beta_6 BOA_{it} + \beta_7 INS_{it} * BOA_{it} + \beta_8 GRO_{it} + \beta_9 SIZ_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} CAP_{it} + \beta_{13} AGE_{it} + \beta_{14} PRV_{it} + \mu_i + v_{it}$$

مدل و متغیرهای پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و

نحوه محاسبه متغیرها در جدول ۱ آورده شده است.

جدول (۱) تعریف متغیرهای پژوهش

نماد	نام	تعریف
IVS	مدیریت موجودی کالا	متوسط موجودی کالا به فروش کالا (الزاید و واهبا، ۲۰۱۳)
INS	سرمایه گذاران نهادی	سهام دارندگان بیش از ۵ درصد از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار
MAN	مالکیت مدیریتی	نسبت سهام تحت تملک مدیران ارشد به مجموع تعداد سهام
BLS	ساختار هیأت مدیره	اگر مدیر عامل، عضو هیأت مدیره باشد برابر با یک و در غیر این صورت صفر است.
BOA	اندازه هیأت مدیره	مجموع اعضای هیأت مدیره اگر بیشتر از ۷ باشند یک در غیر این صورت صفر
GRO	فرصت‌های رشد شرکت	نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
SIZ	اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت
PRO	سودآوری	نسبت سود شرکت قبل از کسر مالیات به مجموع دارایی‌ها
LEV	اهرم مالی	نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها
CAP	چگالی سرمایه	نسبت خالص دارایی‌های ثابت به مجموع دارایی‌ها
AGE	سن	دوره زمانی از سال تأسیس تا دوره تحلیل
PRO	مالکیت خصوصی	در این پژوهش شرکت‌هایی که مالکیت دولتی دارند با عدد یک و شرکت‌هایی که مالکیت دولتی ندارند (مالکیت خصوصی) با عدد صفر نشان داده می‌شوند.

روش پژوهش

واسطه‌گری نباشد و اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش قابل دسترسی باشد. با توجه به پژوهش پیش رو براساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش، از نوع همبستگی است. با توجه به این که پژوهش حاضر می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه گذاران مورد استفاده قرار گیرد، از نوع پژوهش‌های کاربردی به شمار برای گردآوری داده‌ها، از لوح‌های فشرده بایگانی تصویری و آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ می‌شود که پایان سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد؛ معاملات سهام آنها به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران روی داده و توقف معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند، جزو بانک‌ها و شرکت‌های بیمه‌ای نباشد، ماهیت فعالیت‌های آنها

تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار STATA12 استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف آماری متغیرهای پژوهش در جدول ۲ مشاهده می‌شود.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های اینترنتی مرتبط، اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دیگر منابع اطلاعاتی استفاده شده است. در این مرحله پس از جمع‌آوری داده‌های آماری، برای جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز، از نرم‌افزار اکسل و برای تجزیه و

جدول (۲) آمار توصیفی پژوهش

متغیر	مقیاس (%)	میانگین	انحراف معیار	حد اقل	حداکثر	تعداد مشاهدات
IVS	ریال	۰/۳۱	۰/۲۸۳۱۲۶	۰/۰۶	۳/۸۶	۲۸۲
INS	تعداد	۶۶۸۰۸۵۱/	۰/۲۴۱۹۷۷۹	۰	۰/۹۹	۲۸۲
MAN	تعداد	۲۱۲۰۳۰۱/	۰/۲۰۴۱۲۵۸	۰	۰/۷۵۶۹	۲۸۲
BLS	مجازی	۷۷۶۵۹۵۷/	۰/۴۱۷۲۶۷۶	۰	۱	۲۸۲
BOA	مجازی	۲۸۳۶۸۸/	۰/۱۶۶۳۱۹۳	۰	۱	۲۸۲
GRO	ریال	۷/۴۹	۱۴/۲۳	-۰/۵۲	۹/۸۵	۲۸۲
SIZ	ریال	۵/۶۸	۰/۶۶	۲/۷	۸/۳	۲۸۲
PRO	ریال	۱۰۸/	۰/۲۲۱	-۲/۹۳۸	۰/۶۱	۲۸۲
LEV	ریال	۰/۶۸	۰/۵۰	۰/۰۰۵	۰/۹۷۱	۲۸۲
CAP	ریال	۰/۹۳۸۰۵۲۵	۳/۲۶۱۹۵۷	-۳۱/۶۰۹۳۸	۲۱/۱۶۴۳۳	۲۸۲
AGE	تعداد	۱۶/۱۵۹۵۷	۷/۹۸۴۳۷۵	۳	۴۴	۲۸۲
PRV	مجازی	۰/۶۲۰۵۶۷۴	۰/۴۸۶۱۰۸۵	۰	۱	۲۸۲

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، با در نظر گرفتن میانگین و انحراف معیار مدیریت موجودی کالا (متوسط موجوی کالا به فروش)، می‌توان نتیجه گرفت که پراکندگی مشاهده‌های مربوط به این متغیر در شرکت‌های نمونه نسبتاً زیاد است. میانگین و دامنه تغییرات سرمایه‌گذاران نهادی نشان می‌دهد که

سرمایه‌گذاران نهادی درصد بالایی از سهام بیش از نیمی از شرکت‌ها را دارا هستند. میانگین ساختار هیأت مدیره نشان می‌دهد که ۰/۷۸ از مدیران عامل عضو هیأت مدیره شرکت نیز هستند. میانگین ۰/۲۸ اندازه هیأت مدیره مشخص می‌کند در شرکت‌هایی که مورد بررسی قرار گرفته‌اند تعداد کمی از شرکت‌ها هیأت

مدیرهای بیشتر از ۷ نفر دارند. همچنین با بررسی متغیر رشد و سودآوری شرکت می‌تواند مشاهده نمود که برخی از شرکت‌ها دارای رشد و سودآوری منفی است که نشان دهنده سیر نزولی این شرکت‌هاست.

در این پژوهش برای تشخیص برآورد مدل پژوهش و آزمون فرضیه‌ها از روش پانل پویای گشتاورهای تعمیم یافته (GMM^۱) و آزمون‌های والد^۲ و سارگان^۳ و آزمون‌های خود همبستگی مرتبه اول و دوم استفاده شده است. در جدول ۳ نتایج آزمون فرضیه پژوهش نشان داده شده است. همانطور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، ضریب وقفه وابسته ۰/۰۰۹ بوده و در سطح ۱ درصد معنادار است. نتایج نشان داد که مالکیت مدیریتی در سطح معیاداری ۰/۰۵ بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر مثبت و معنادار دارد، اما ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا تأثیر معنادار ندارد. اندازه هیأت مدیره در سطح معیاداری ۰/۰۵ تأثیر منفی بر ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا دارد. با توجه به نتایج حاصل که در جدول ۳ نشان داده شده است مشخص شد که درصد مالکیت هیأت مدیره و اندازه هیأت مدیره بر رابطه مثبت بین متوسط موجودی به فروش و درصد سهام در دست سهامداران نهادی تأثیر دارد. از بین متغیرهای کنترلی که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است؛ رشد شرکت، اندازه شرکت، سن و مالکیت خصوصی بر مدیریت موجودی کالا، تأثیر

دارند و متغیرهای کنترلی سودآوری، اهرم مالی و چگالی سرمایه بر مدیریت موجودی کالا تأثیری ندارند. مطابق جدول ۳ آماره آزمون سارگان دارای توزیع χ^2 است، آزمون صفر مبنی بر همبسته بودن پسماندها با متغیرهای ابزاری را رد می‌کند. در نتیجه، اعتبار نتایج برای تفسیر تأیید می‌شوند. به عبارت دیگر، نتایج آماره آزمون سارگان دلالت بر عدم رد فرضیه صفر و معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده دارد. بنابراین مدل نیازی به متغیرهای ابزاری دیگر ندارد. به طوری که بین متغیرهای ابزاری تعریف شده و اثرات ثابت یا انفرادی شرکت‌ها هیچ‌گونه همبستگی وجود ندارد. در ادامه به منظور آزمون فرضیه خود همبستگی جملات اختلال از آماره آزمون آرلانو و باند^۴ استفاده شده است. ملاحظه می‌شود که فرضیه صفر مبنی بر نبود خود همبستگی در جملات اختلال تفاضل گیری شده، رد نشده و بنابراین روش آرلانو و باند روشی مناسب برای برآورد پارامترهای مدل و حذف اثرات ثابت است. به بیان دیگر با یک مرتبه تفاضل گیری از جملات اختلال، همبستگی سریالی بین اجزای جملات اختلال رفع شده و جملات اختلال تفاضل گیری شده دارای خود همبستگی مرتبه اول و دوم نیستند. براساس نتایج آزمون والد، که از توزیع χ^2 برخوردار است، فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن و بی‌معنی بودن تمام ضرایب در سطح معیاداری ۱ درصد رد می‌شود. در نتیجه اعتبار ضرایب برآوردی تأیید می‌شود.

4. Arellano & Bond

1. Generalized Method of Moments
2. Wald
3. Sargan

جدول (۳) نتایج تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
وقفه موجودی کالا	۰/۳۵۰	۲/۶۲	۰/۰۰۹
INS	۰/۶۱۹	۴/۳۶	۰/۰۰۰
MAN	۱/۱۲۵	۳/۴۳	۰/۰۰۱
INS*MAN	-۱/۴۹۸	-۳/۶۴	۰/۰۰۰
BLS	-۰/۰۰۵	-۰/۰۷	۰/۹۴۶
INS*BLS	-۰/۰۸۰	-۰/۷۳	۰/۴۶۸
BOA	۰/۶۴	۰/۵۹	۰/۵۵۸
INS*BOA	-۰/۲۷۸	-۲/۰۰	۰/۰۴۶
GRO	۰/۰۰۵	۴/۰۱	۰/۰۰۰
SIZ	-۹/۷۳e-۰۷	-۲/۷۸	۰/۰۰۵
PRO	-۰/۰۰۶	-۰/۲۱	۰/۸۳۱
LEV	۰/۰۰۱	-۱/۷۴	۰/۰۸۳
CAP	۰/۰۰۴	۰/۷۰	۰/۴۸۵
AGE	۰/۰۸۱	۴/۳۱	۰/۰۰۰
PRV	۰/۱۲۶	۲/۵۶	۰/۰۱۰
عرض از مبدأ	۶/۹۱۸	۴/۷۸	۰/۰۰۰
آماره های آزمون مدل			
آزمون خود همبستگی مرتبه اول (۱) AR	-۱/۶۰۶۷	۰/۰۱۰۸۱	
آزمون خود همبستگی مرتبه دوم (۲) AR	-۰/۵۴۱۶	۰/۵۸۸۱	
آزمون والد	۵۸۹/۱۳	۰/۰۰۰	
آزمون سارگان	۱۴/۷۵۷۶۲	۰/۲۵۵۰	

پیشنهادهای پژوهش

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود به دلیل تأیید تأثیر مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین سرمایه‌گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا، در شرکت‌ها درصد سهام مدیریت افزایش یابد تا بدین ترتیب انگیزه‌های مدیریت برای اعمال کنترل و مدیریت موجودی کالا افزایش یابد تا بدین طریق به مدیریت بهینه دارایی‌ها منجر شود و به دلیل عدم تأیید

در هر پژوهشی یک سری محدودیت‌هایی وجود دارد که مانع از رسیدن پژوهشگر به آن سطح مطلوب می‌شود. این پژوهش نیز با محدودیت‌هایی نظیر کافی نبودن داده‌های مورد نظر در ارتباط با جامعه پژوهش و در نتیجه تعداد نمونه پایین و منظور نکردن عامل تورم و تغییرات قیمتی در طی بازه پژوهش مواجه بوده است که می‌تواند بر نتایج اثرگذار باشد.

مالکیت بر ارتباط بین جریان‌های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال اول، شماره اول. شماره پیاپی (۱).

[۵] رهبر خرازی، مهسا. (۱۳۸۳). مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با سایر کشورها. رساله کارشناسی ارشد. دانشگاه علامه طباطبایی.

[۶] علی نژاد سارو کلائی، مهدی؛ بحرینی، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر سرمایه گذاران نهادی و تمرکز مالکیت بر فرصت‌های سرمایه گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. سال پنجم. شماره ۱۹.

[۷] کریمی، فرزاد؛ اشرافی، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط سازوکارهای نظام راهبردی شرکتی و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. سال سوم. شماره ۲.

[۸] مشایخ، شهناز؛ اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره ۴۵.

[۹] نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا؛ وافی ثانی، جلال. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبردی شرکتی بر هزینه نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۱.

تأثیر ساختار هیأت مدیره بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا، می‌توان اینگونه بیان نمود که استقلال هیأت مدیره در ایران چندان تأثیرگذار نیست. به همین خاطر پیشنهاد می‌شود که به جای تمرکز بر روی آنها، بر روی سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی تمرکز شود. همچنین برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود تأثیر سایر عوامل حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا نظیر: پاداش مدیریت، تعداد جلسه‌های هیأت مدیره و همچنین، تأثیر متغیرهای دیگر مثلاً نرخ تورم بر رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و مدیریت موجودی کالا مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- [۱] اشرافی، آذرمدخت؛ فرید، داریوش. (۱۳۹۲). مروری بر رابطه بین نقد شوندگی؛ حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت، موسسه بین‌المللی آموزشی و پژوهشی صفا شهر. شیراز. ایران.
- [۲] آقایی، محمد علی؛ چالاک، پری. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی پژوهشی تحقیقات حسابداری. انجمن حسابداری.
- [۳] خدادادی، ولی؛ تاگر، رضا. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی. سال چهارم. شماره ۱۵.
- [۴] خدادادی، ولی؛ رشیدی باغی، محسن؛ قربانی، رامین؛ کاویانی، مریم. (۱۳۹۲). تأثیر ساختار

- the role of inventories. *International Journal of Production Economics* 118 (1), 131-135.
- [21] Chitnomrath, Thanida, Evans, Robert and Christopher, Theo. (2011), Corporate Governance and Post-Bankruptcy Reorganization Performance: Evidence from Thailand, *Asian Review of accounting*, Vol. 27, No 1.
- [22] Elsayed, kh., Wahba, H., (2013). Reinvestigating the Relationship between Ownership Structure and Inventory Management: a Corporate Governance Perspective, *International Journal of production Economics*.
- [23] Florackis, C. (2008), Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms, *International Journal of Managerial Finance*, 4: pp. 37 – 59.
- [24] Gill, A. S., & Biger, N. (2013). The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of American Manufacturing Firms. *Managerial Finance*. Vol. 39, No. 2, pp. 116-132.
- [25] Hill, R.C.; Griffiths, W.E. and Lim, G.C. (2007). *Principles of conometrics*. Fourth Edition.
- [26] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Owner Ship Structure. *Journal of financial Economics*, vol.3No.4, pp-305-to.
- [27] John, K., Subnet, L.W., 1998. Corporate Governance and Board Effectiveness. *Journal of Banking and Finance*. 22, 371–401.
- [28] Kailas, G., Dimelis, D., Folios, V., (2011). An Empirical Analysis of Inventory Turnover Behavior in Greek Retail Sector: 2000-2005. *International Journal of Production Economics* 133 (1), 143-153.
- [29] Krivogorsky, V. (2006). Ownership, Board Structure, and Performance in Continental Europe, *the international journal of accounting*, 41, 176-197.
- [30] Laune Hurwitz. (2009). Corporate Governance and Firm Value during a
- [۱۰] نیکومرام، هاشم؛ رهنمای رود پستی، فریدون، هییتی، فرشاد. (۱۳۹۰). مبانی مدیریت مالی، جلد دوم، انتشارات ترمه. تهران. ایران.
- [۱۱] واعظ، سیدعلی؛ قلمبر، محمدحسین؛ قنواتی، نسرين؛ رحمانی، فاطمه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه تمرکز مالکیت و ساختار هیأت مدیره با کارایی مدیریت سرمایه در گردش، فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال دوم. شماره چهارم. شماره پیاپی (۴).
- [12] Ameer, R., (2010). The Role of Institutional Investors in the Inventory and Cash Management Practices of Firms in Asia. *Journal of Multinational Financial Management* 20 (2–3), 126–143.
- [13] Anassov, J. & Hankim. E. (2008). Labor and Corporate Governance: International Evidence from Restructuring Decisions.
- [14] Baldenius, T., Reichstein, S., (2005). Incentives for Efficient Inventory Management: the Role of Historical Cost. *Management Science* 51 (7), 1032-1045.
- [15] Baltagi, Badi Hani. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons Inc., 3rd Edition, New York, USA.
- [16] Barker, K., Santos, J., (2010). Measuring the Efficacy of Inventory with a Dynamic Input-Output Model. *International Journal of Production Economics* 126 (1), 130-143.
- [17] Becker, Henrikronqvist and RudigerFahlenbrach. (2010). E Estimating the Effects of Large Shareholders. *Using a Geographic Instrument*.
- [18] Borg novo, E., (2008). Differential Importance and Comparative Statics: an Application to Inventory Management. *International Journal of Production Economics* 111 (1), 170-179.
- [19] Banshee, B.J. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*.
- [20] Chikan, A., (2009). An Empirical Analysis of Managerial Approaches to

- Reorganization Performance: Evidence from Thailand, *Asian Review of Accounting*, Vol. 19 Iss: 1 pp. 50 – 67.
- [35] Tong, S. and Ning, Y. (2004). Does capital Structure Affect Institutional Investor Choices? *The Journal of Investing*.
- [36] Tsai, H. and Gu, Z. (2007). The Relationship between Institutional Ownership and Casino Firm Performance. *Hospitality management* Vol1, 26, PP. 517-530.
- [37] Tribo, J., (2007). Ownership Structure and Inventory Policy. *International Journal of Production Economics* 108 (1–2), 213–220.
- [38] Velury, V. and Jenkins D: S. (2006). Institutional Ownership and the Quality of Earnings. *Journal of Business Research*, vol.59, pp.1043-1051.
- Financial Crisis, *Rev Quant Finance Acc*, 34, pp. 459-481.
- [31] Lim, Mable; How, Janice and Peter Verhoeven. (2014). Corporate Ownership, Corporate Governance Reform and Timeliness of Earnings: Malaysian Evidence, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*.
- [32] Najjar, B. and Taylor P. (2008). The Relationship between Capital Structure and Ownership. *Managerial finance*, vol.12, pp.919-933
- [33] Oler, D. Picconi, M. (2009). Implications of Insufficient and excess Cash for Future Performance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, pp. 223-247.
- [34] Tania Chitnomrath, Robert Evans, Theo Christopher, (2011). Corporate Governance and Post-Bankruptcy

