

بررسی تاثیر ساختار مالکیت و مدیریت بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران

ماندانا پاشایی

کارشناسی ارشد رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی مرکز بین المللی خلیج فارس

چکیده

هدف اصلی شرکتهای سهامی به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. یکی از عوامل مؤثر بر این امر، سیاست تقسیم سود شرکت است. به همین دلیل، بحث سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از مهمترین مباحث مالی مطرح بوده است. با توجه به این مهم، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و مدیریت بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد؛ بنابراین در این تحقیق به دنبال یافتن پاسخ این پرسش هستیم که آیا ساختار مالکیت و مدیریت در ایران بر تقسیم سود شرکت ها تاثیر دارد یا خیر. از چهار متغیر مالکیت نهادی، مدیریتی، شرکتی و تمرکز مالکیت به عنوان مولفه های ساختار مالکیت، از دو متغیر اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره به عنوان ساختار مدیریت و از نسبت سود تقسیمی سهام به سود هر سهم به عنوان مولفه های سیاست تقسیم سود استفاده شده است. تحقیق حاضر از نوع توصیفی - همبستگی مبتنی بر داده های ترکیبی است و برای آزمون فرضیه های تحقیق از نمونه ای شامل ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، بین سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته های تحقیق در خصوص تاثیر ساختار مالکیت و مدیریت بر سیاست تقسیم سود نشان می دهد که هیچ یک از مولفه های ساختار مالکیت (مالکیت نهادی، مدیریتی، شرکتی و تمرکز مالکیت) و ساختار مدیریت (اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره) تاثیر معناداری بر سیاست تقسیم سود شرکت ها ندارند.

واژه های کلیدی: مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت شرکتی، تمرکز مالکیت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، سیاست تقسیم سود.

مقدمه

سیاست تقسیم سود یکی از مباحث مهم مطرح شده در مدیریت مالی می‌باشد. اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته برای سهام داران اهمیت بسزایی دارد. حداکثر سازی سود و شیوه توزیع وجوه نقد از جمله موضوعات مهمی هستند که مدیریت هر واحد تجاری باید بررسی و تفکر در مورد آن‌ها را به‌عنوان مهم‌ترین وظیفه خود در نظر داشته باشد.

ترکیب سهامداری یا ساختار مالکیت از موضوعات مهم حاکمیت شرکتی به شمار می‌رود که انگیزه مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد و بدین ترتیب می‌تواند در کارایی هر شرکتی تأثیر قابل توجهی داشته باشد. در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در طول سه دهه اخیر، موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به‌طور کلی، تحت عنوان تئوری نمایندگی بیان می‌شود. ترکیب سهامداران در کشورهای مختلف متفاوت می‌باشد. در برخی از کشورها همانند فرانسه، واحدهای تجاری کوچک و متوسط دارای مالکیت خانوادگی زیاد هستند. در کشورهایی مثل آلمان، بانک‌ها اکثریت سهام شرکت‌های بزرگ را در اختیار دارند. در برخی کشورها همانند ایران مالکیت دولتی بخش عمده‌ای را تشکیل می‌دهند و در کشورهایی مثل آمریکا و انگلیس گسترده‌ترین سطح مالکیت عمومی دیده می‌شود (ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۷).

ساختار مالکیت

تعاریف متعددی با عبارات گوناگون از ترکیب مالکیت ارائه شده و واژه‌های مختلفی مانند ترکیب سهامداری و ساختار مالکیتی برای این مفهوم به‌کاررفته است. ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری به معنی نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی و سرمایه به‌علاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است. ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه بوده و در وهله اول بر حسب دو متغیر شامل سهامداران درونی یا سهام در اختیار سهامداران داخلی و سهامداران بیرونی تعریف می‌شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهامداران نهادی و دولت از بخش‌های اصلی مالکیت بیرونی شرکت‌ها تلقی می‌شود. سهام در اختیار سهامداران داخلی بیانگر درصدی از سهام در دست سهامداران است که در تملک مدیران و کارکنان شرکت قرار دارد. سهام تحت مالکیت سهامداران نهادی به درصدی از سهام شرکت اشاره می‌کند که در تملک سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی است (سرین و همکاران، ۲۰۰۰). همچنین ترکیب مالکیت یک شرکت را علاوه بر درونی یا بیرونی بودن می‌توان از ابعاد مختلفی مانند تمرکز یا عدم تمرکز مالکیت، نهادی یا حقیقی بودن و مدیریتی یا غیر مدیریتی بودن سهامداران مورد توجه قرار داد.

تئوری ساختار مالکیت و نظریه نمایندگی

باید توجه داشت که تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد و محیط اطلاعاتی شرکت‌ها موضوعی پیچیده و چند بعدی است. به همین دلیل انواع تعارض و تضاد منافع بین اشخاص و گروه‌ها را می‌توان انتظار داشت که از جمله آن‌ها می‌توان به تضاد منافع بین مالکان و مدیران، سهامداران و طلبکاران، سهامداران حقیقی و حقوقی، سهامداران درونی و بیرونی و غیره اشاره نمود. باوجود این، یکی از مهم‌ترین ابعاد تئوری نمایندگی به ناهمگرایی منافع بین مدیران و سهامداران مربوط می‌شود که موضوع اصلی اکثر تحقیقات در این زمینه را تشکیل می‌دهد. به اعتقاد صاحب‌نظران، سهامداران همواره باید نظارت مؤثر و دقیقی را بر مدیریت اعمال نمایند و همواره تلاش کنند تا از ایجاد مغایرت در اهداف و بروز انحراف در تلاش‌های مدیران جلوگیری شود. البته در هر صورت سهامداران با انتخاب مدیران و تفویض قدرت تصمیم‌گیری به آنان تحت شرایطی ممکن است در موضع انفعال قرار داشته باشند که شدت و ضعف آن بستگی زیادی به عملکرد، صحت و دقت تصمیمات سهامداران دیگر خواهد داشت (پوشنر، ۱۹۹۵).

ساختار مدیریت و سیاست تقسیم سود

به منظور کنترل مشکلات نمایندگی، هزینه‌های نمایندگی تحمل می‌شود تا تضاد منافع بین مالک و نماینده کاهش یابد. یکی از انواع هزینه‌های نظارت به منظور کنترل مسئله نمایندگی به کارگیری اعضای غیرموظف در هیئت مدیره است. اعضای غیرموظف، مدیران حرفه‌ای با تخصص در کنترل تصمیم هستند. وظیفه آن‌ها فعالیت‌های همراه با مشکلات نمایندگی جدی بین اعضای موظف و سهامداران از قبیل وضع پاداش مدیران اجرایی و بازرسی و نظارت برای جایگزینی مدیران ارشد است. به علاوه، ادبیات دانشگاهی حاکی است که اعضای غیرموظف به گونه بهتری از منافع سهامداران حمایت می‌کنند و نماینده بهتری برای آنان هستند. بر این اساس، اعضای مستقل، مسئله نمایندگی را کنترل می‌کنند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران را با ارائه افشای بهتر و با کیفیت‌تر، کاهش می‌دهند (لم و همکاران، ۲۰۰۷).

سیاست تقسیم سود، ساز و کاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی است (روزف ۱۹۸۲، ۲). در غیاب سایر ابزارهای نظارتی از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسئله نمایندگی استفاده می‌شود. اگر اعضای غیرموظف، نقش نظارتی اثربخشی داشته باشند، استقلال هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود در نظارت بر مشکلات نمایندگی به عنوان ابزارهای جایگزین عمل می‌کنند. در مقابل، اگر نظارت اعضای غیرموظف ناکافی باشد، امکان دارد به منظور بهبود نظارت مدیریتی، سود بیشتری تقسیم شود.

مبانی سیاست تقسیم سود

سود تقسیمی از موضوع‌هایی است که از دیرباز مورد توجه پژوهشگران مالی قرار داشته است و هنوز نیز به عنوان یکی از مسائل بحث انگیز در حوزه مدیریت مالی باقی مانده است. تقسیم سود شرکت‌ها همچنان برای محققان مالی، پیچیده و معماگونه است و از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف، عاملی اثرگذار بر سرمایه گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت، خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو، مدیران باهدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است. (کوالوسکی، ۲۰۰۷)

نظارت دقیق شرکت به وسیله‌ی بازارهای سرمایه به کم کردن رفتار فرصت طلبانه مدیران و در نهایت هزینه نمایندگی کمک می‌کند؛ بنابراین سود تقسیمی به کاهش نابرابری اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران کمک کرده و اگر سیستم حاکمیت شرکتی خوب عمل کند، مشکلات اطلاعاتی و نظارتی کمتری وجود خواهد داشت. (لویز و مارک ۲۰۰۴)

بر مبنای مدل نمایندگی دو فرضیه در توجیه رفتار سود تقسیمی در ادبیات مالی ارائه شده است: الف- فرضیه نتیجه و ب فرضیه جایگزینی.

فرضیه نتیجه مبتنی بر فرضیه جریان نقد آزاد است. بر مبنای فرضیه جریان نقد آزاد، مدیران فرصت طلب، از وجوه آزاد به منظور سرمایه گذاری در پروژه‌ها و اموری که باعث افزایش پرستیژ و ابهت و شهرت آن‌ها می‌شود، به نفع خود استفاده می‌کنند (تد، ۲۰۰۴). فرضیه نتیجه، بیان می‌کند تقسیم سود نتیجه کیفیت حاکمیت شرکتی است. در واقع شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن رعایت نمی‌شود، دچار مدیریت‌های فرصت طلب می‌شوند؛ زیرا مدیران دارای قدرت گسترده‌ای بوده و با نظارت بسیار کمی از طرف صاحبان سهام مواجه می‌شوند. در این صورت، مدیران سعی می‌کنند که پول نقد را به جای توزیع بین سهامداران درون شرکت نگه دارند؛ بنابراین، پرداخت سود کمتر، نتیجه حاکمیت ضعیف‌تر است؛ اما اگر سهامداران قدرت کافی داشته باشند، می‌توانند بر سود تقسیمی اثر بگذارند (بلو و فولر، ۲۰۰۸).

پژوهش‌های خارجی

تسای و گو (۲۰۰۷) ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت در صنعت کازینو برای سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ را مورد پژوهش قرار دادند. مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی از کل سهام سرمایه می‌باشد؛ و این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسات مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت می‌باشند. آن‌ها نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی در کازینوها ممکن است به سرمایه‌گذاران این صنعت کمک کنند تا مسائل نمایندگی حاصله از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند.

کوکلی و گیزانی (۲۰۰۹). ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود را در بازار سهام تونس مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داده شرکت‌های تونسی با ساختار مالکیت بسیار تمرکز یافته سود سهام بیشتری را توزیع می‌کنند و یک رابطه مثبت میان سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت وجود دارد

گونزالس و همکاران (۲۰۱۰) ارتباط بین پرداخت سود سهام و ساختار مالکیت برای شرکت‌های ۵ کشور آمریکای لاتین را بررسی کردند. آن‌ها کنترل مالکیت را برای تصمیمات پرداخت سود سهام مهم دانسته و یافته‌های تحقیق آن‌ها وجود یک رابطه U شکل بین تمرکز مالکیت و پرداخت سود سهام را نشان داد. به طوری که وقتی تمرکز مالکیت پایین باشد تأثیر منفی بر پرداخت سود سهام دارد و وقتی که تمرکز مالکیت بالا باشد تأثیر مثبت بر پرداخت سود سهام دارد.

کرانی و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که افزایش مالکان نهادی باعث افزایش تقسیم سود بیشتر و خریدن سهام بیشتری از شرکت می‌شود.

مصطفی سلیمان (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ویژگی‌های هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود در بورس عربستان با استفاده از اطلاعات ۶۸ شرکت و طی دوره زمانی ۲۰۰۵ الی ۲۰۰۸ به روش داده‌های ترکیبی پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، مالکیت نهادی و مدیریتی با سیاست تقسیم سود یک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

پژوهش‌های داخلی

فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) در پژوهشی بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش از نوع مطالعه توصیفی - همبستگی مبتنی بر تحلیل داده‌های ترکیبی است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، رابطه معکوس معناداری بین شاخص حاکمیت شرکتی و تقسیم سود وجود دارد. این یافته بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بورس از تقسیم سود برای کسب شهرت و ایجاد اعتبار استفاده میکنند و باوجود ارتباط معنادار حاکمیت شرکتی و تقسیم سود تأثیر حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود اندک است.

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا تأثیر متغیرهای رشد سود و سیاست تقسیم سود سال قبل نیز کنترل و از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. یافته‌های بررسی ۷۷ شرکت در قلمرو زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۶ حاکی است که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت مدیره به‌طور مثبت و مالکیت نهادی به‌طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. باوجود این، شواهدی دال بر وجود رابطه معنا دار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آزمون فرضیه‌های تحقیق به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه با استفاده از روش حداقل مربعات تلفیقی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته از طریق داده‌های تابلویی انجام شد. جامعه آماری مورد بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی بین سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ و با استفاده از اطلاعات ۶۵ شرکت انجام گرفت. نتایج نشان داد که از بین متغیرهای ساختار مالکیت، مالکان نهادی و سهام شناور آزاد ارتباط معنی دار با سود تقسیمی (سود پرداخت شده) دارند و همچنین تأثیر تعاملی ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود در صنایع مختلف معنی دار و متفاوت می‌باشد و از این رو متغیر نوع صنعت می‌تواند اثر تعدیل کننده‌ای بر رابطه بین متغیرهای ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود داشته باشد.

بیابانی و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی و مقایسه سیاست های تقسیم سود در ساختار مالکیت های مختلف از نظر ترکیب سهامداری و تمرکز مالکیت بطور مجزا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که شرکت ها بطور کلی در سیاست تقسیم سود از روند خاص و مشخصی پیروی نمی کنند و بیشتر بر اساس الگوی گام تصادفی عمل می نمایند. با این وجود، شواهد بدست آمده دال بر این است که شرکت هایی که دارای مالکیت نهادی هستند در مقایسه با مالکیت های شرکتی، مدیریتی و سهامداران حقیقی سود بیشتری بین سهامداران خود تقسیم می کنند. همچنین متمرکز یا پراکنده بودن مالکیت نیز تفاوتی در نسبت سود تقسیمی نداشته است.

رجبی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مکانیزم های نظام راهبری شرکت ها و سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی سیاست تقسیم سود کلیه شرکت های سودآور در دوره زمانی ۱۵ سال (۱۳۷۴ الی ۱۳۸۸) انتخاب و مدل تأخیری سیاست تقسیم سود مورد آزمون قرار گرفت. با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات و مدل بهینه سیاست تقسیم سود تعداد ۶۴ شرکت برای بررسی رویه های نظام راهبری انتخاب و اطلاعات سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۸۸ آنها به کار گرفته شد. با استفاده از رگرسیون پنلی رابطه میان مکانیزم های نظام راهبری و سیاست تقسیم سود آنها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد ارتباط مثبت معناداری بین متغیرهای بزرگ ترین سهامدار، دومین سهامدار عمده با سیاست تقسیم سود و رابطه منفی معناداری بین متغیر اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود وجود دارد. همچنین ارتباط معناداری بین متغیرهای مالکیت اعضای هیأت مدیره، دولتی بودن، سهام شناور آزاد، نسبت مدیران غیرموظف هیأت مدیره، جدایی مدیرعامل از اعضای هیأت مدیره، رشد شرکت و اهرم مالی با سیاست تقسیم سود مشاهده نگردید

رستمی و پاکدل (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین برخی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از عرضه عمومی اولیه سها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش نشان میدهد که مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه مثبتی با سیاست تقسیم سود شرکت ها پس از انتشار اولیه دارند. علاوه بر این، حضور بیشتر مدیران غیر اجرایی در ترکیب هیئت مدیره، نسبت سود تقسیمی شرکت کاهش مییابد.

روش تحقیق

با توجه به هدف تحقیق حاضر مبنی بر توسعه دانش کاربردی در زمینه تعیین محتوای اطلاعاتی، اطلاعات مندرج در گزارش های مالی و بهبود به کارگیری این اطلاعات در تصمیم گیری های اقتصادی، تحقیق حاضر جز تحقیق های کاربردی محسوب می گردد؛ و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات غیرآزمایشی و توصیفی بوده و از آنجایی که هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است، بنابراین پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای روش، از نوع پژوهش همبستگی است، همچنین این پژوهش با استفاده از رویکرد پس رویدادی انجام می شود. این تحقیق از

نوع تحقیقات شبه آزمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است؛ که با استفاده از روش رگرسیونی چند متغیره و الگوهای اقتصاد سنجی انجام خواهد شد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ی اول: بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی دوم: بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی سوم: بین تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی چهارم: بین مالکیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی پنجم: بین اندازه هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی ششم: بین استقلال هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

مدل آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای برآورد مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. همچنین، برای انجام آزمون‌های آماری نظیر همبستگی، t ، ضریب تعیین و ... از نرم‌افزار SPSS استفاده شده است.

مدل‌های رگرسیون برای بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته‌ی تحقیق نیز، به صورت مدل چند متغیره‌ی زیر تدوین شده است:

جهت آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیون شماره یک استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ManOwn + \beta_2 ROA + \beta_3 EPS + \beta_4 Size + \varepsilon_{it} \quad (1) \text{ مدل}$$

جهت آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیون شماره دو استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 InstOwn + \beta_2 ROA + \beta_3 EPS + \beta_4 Size + \varepsilon_{it} \quad (2) \text{ مدل}$$

جهت آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیون شماره سه استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ConOwn + \beta_2 ROA + \beta_3 EPS + \beta_4 Size + \varepsilon_{it} \quad (3) \text{ مدل}$$

جهت آزمون فرضیه چهارم از مدل رگرسیون شماره چهار استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ Firm Own} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ EPS} + \beta_4 \text{ Size} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴)}$$

جهت آزمون فرضیه پنجم از مدل رگرسیون شماره پنج استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ BSize} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ EPS} + \beta_4 \text{ Size} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۵)}$$

جهت آزمون فرضیه ششم از مدل رگرسیون شماره شش استفاده می‌کنیم.

$$Div_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ Bind} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ EPS} + \beta_4 \text{ Size} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۶)}$$

که در آن‌ها:

div: سیاست تقسیم سود (متغیر وابسته)

instown: مالکیت نهادی (متغیر مستقل)

conown: تمرکز مالکیت (متغیر مستقل)

manown: مالکیت مدیریتی (متغیر مستقل)

firmown: مالکیت شرکتی (متغیر مستقل)

Bsize: اندازه هیئت مدیره (متغیر مستقل)

Bind: استقلال هیئت مدیره (متغیر مستقل)

ROA: بازده دارایی (متغیر کنترلی)

EPS: سود هر سهم (متغیر کنترلی)

size: اندازه شرکت (متغیر کنترلی)

آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه و انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر آماره	میانگین	میانه	انحراف معیار
سیاست تقسیم سود	۱	۰/۴۲	۶/۵
مالکیت مدیریتی	۰/۷۱	۰/۷۵	۰/۲۱
مالکیت نهادی	۰/۴۵	۰/۳۵	۰/۳۳
تمرکز مالکیت	۰/۶۶	۰/۳۴	۲/۵

۰/۲۹	۰/۷۹	۰/۶۸	مالکیت شرکتی
۰/۲۵	۵	۵	اندازه هیأت مدیره
۰/۱۸	۰/۶	۰/۶۵	استقلال هیأت مدیره
۱۲۷۱	۷۵۵	۱۰۸۵	سود هر سهم
۰/۱۳	۰/۱۲	۰/۱۴	بازده دارایی ها
۳/۵	۱۳/۴	۱۲/۴	اندازه شرکت

همانگونه که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین مالکیت مدیریتی مدیره بیانگر این است که به طور متوسط ۷۱ درصد از سهام شرکت‌های عضو نمونه در اختیار اعضای هیأت مدیره همان شرکت هست. میانگین اندازه هیأت مدیره بیانگر این است که تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت‌های عضو نمونه به طور متوسط ۵ نفر است و با توجه به میانگین متغیر استقلال هیأت مدیره، ۶۵ درصد از اعضای هیأت مدیره را اعضاء غیر موظف تشکیل داده‌اند.

آمار استنباطی

در این پژوهش، به منظور بررسی تاثیر ساختار مالکیت و مدیریت بر سیاست تقسیم سود، متغیرهای مستقل و وابسته از دو جنبه متفاوت مورد بررسی قرار می‌گیرند. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ آزمون می‌شوند؛ بنابراین، در این بررسی، از تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. روش مزبور در عین افزایش قدرت آماری ضرایب، باعث می‌شود هم خطی بین متغیرها کاهش یافته و به واسطه افزایش درجه آزادی، برآوردی کارا تر انجام شود (محمدی و همکاران، ۱۳۸۹).

بررسی مشکل هم خطی

زمانی که در داده‌های مورد مطالعه در بین متغیرهای مستقل مشکل هم خطی وجود داشته باشد، نتایج رگرسیون قابل اتکا نمی‌باشد و نمی‌توان از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده کرد. برای بررسی مشکل هم خطی چندگانه در داده‌های مورد مطالعه در این پژوهش از عامل تورم واریانس و تلرانس استفاده شده است. زمانی که عامل تورم واریانس کوچکتر از ۱۰ و تلرانس بزرگتر از ۰/۱ باشد، نشان‌دهنده عدم هم خطی در داده‌ها است (میر فخرالدینی، ۱۳۸۹). هر چقدر تلرانس کم باشد، اطلاعات مربوط به متغیرها کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می‌شود. عامل تورم واریانس نیز معکوس تلرانس بوده و هر چه قدر افزایش یابد باعث افزایش واریانس ضرایب رگرسیون می‌شود و رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب می‌سازد. جدول ۲ نشان می‌دهد که میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کمتر از ۱۰ و میزان تلرانس بزرگتر از ۰/۱ است؛ بنابراین، مشکل هم خطی میان متغیرهای توضیحی وجود ندارد.

جدول (۲) نتایج حاصل از بررسی هم خطی بین متغیرها

متغیرها	مالکیت مدیریتی	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
فرضیه اول	۱/۱	۱	۲/۳	۲/۲
	۰/۸۷	۰/۹۸	۰/۴۳	۰/۴۶
متغیرها	مالکیت نهادی	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
	۱	۱	۲/۱	۲/۱
فرضیه دوم	۰/۹۳	۰/۹۹	۰/۴۸	۰/۴۸
	تورم واریانس	تلرانس		

متغیرها		تمرکز مالکیت	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
فرضیه سوم	تورم واریانس	۱/۱	۱	۲/۲	۲/۲
	تولرانس	۰/۹۴	۰/۹۹	۰/۴۶	۰/۴۶
متغیرها		مالکیت شرکتی	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
فرضیه چهارم	تورم واریانس	۱/۱	۱/۱	۲/۱	۲/۱
	تولرانس	۰/۸۸	۰/۹	۰/۴۷	۰/۴۸
متغیرها		اندازه هیأت مدیره	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
فرضیه پنجم	تورم واریانس	۱	۱	۲/۱	۰/۴۸
	تولرانس	۰/۹۸	۱	۰/۴۸	۲
متغیرها		استقلال هیأت مدیره	اندازه شرکت	سود هر سهم	بازده دارایی
فرضیه ششم	تورم واریانس	۱	۱	۲/۱	۲/۱
	تولرانس	۰/۹۶	۰/۹۸	۰/۴۸	۰/۴۷

ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

بر اساس آزمون ریشه واحد از نوع آزمون ایم، پسران و شین (IPS)، چنانچه معناداری آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد، متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا هستند. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول شماره ۳ ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون ایم، پسران و شین (IPS)

معناداری	آماره آزمون	متغیرهای پژوهش
۰/۰۰۰۰	-۱۴/۱	سیاست تقسیم سود
۰/۰۰۰۱	-۴/۷	مالکیت مدیریتی
۰/۰۰۱۳	-۴/۱	مالکیت نهادی
۰/۰۰۰۶	-۴/۲	تمرکز مالکیت
۰/۰۰۰۱	-۴/۸	مالکیت شرکتی
۰/۰۰۰۰	-۱۶/۵	اندازه هیأت مدیره
۰/۰۰۰۰	-۹/۲	استقلال هیأت مدیره
۰/۰۰۰۰	-۹/۴	سود هر سهم
۰/۰۰۰۰	-۹/۳	بازده دارایی ها
۰/۰۰۰۰	-۶	اندازه شرکت

همان طور که ملاحظه می شود، در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی سطح معناداری در آزمون ریشه واحد ایم، پسران و شین (IPS) کوچکتر از ۰/۰۵ است و نشان دهنده این است که متغیرها پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

آزمون نرمال بودن

به منظور آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون Jarque-Bera استفاده می‌شود. آماره این آزمون از طریق محاسبه تفاوت معیار چولگی و کشیدگی سری زمانی با معیار چولگی و کشیدگی توزیع نرمال به دست می‌آید. اگر احتمال آماره کمتر از ۵ درصد باشد، فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن متغیر رد می‌شود. همانگونه که جدول ۴ نشان می‌دهد، سطح معناداری آزمون Jarque-Bera بیانگر نرمال بودن متغیرهای پژوهش می‌باشد.

جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون Jarque-Bera

سطح معناداری	آماره آزمون	متغیرهای پژوهش
۰/۰۶۳	۵/۸۸	سیاست تقسیم سود
۰/۱۳۲	۳/۷۶	مالکیت مدیریتی
۰/۳۳۹	۲/۰۴	مالکیت نهادی
۰/۳۳۶	۲/۰۸	تمرکز مالکیت
۰/۵۳۲	۰/۹۸	مالکیت شرکتی
۰/۱۲۵	۳/۶۴	اندازه هیأت مدیره
۰/۰۸۴	۴/۹۷	استقلال هیأت مدیره
۰/۸۹۶	۰/۴۷	سود هر سهم
۰/۴۵۳	۱/۲۴	بازده دارایی‌ها
۰/۴۳۵	۱/۵۱	اندازه شرکت

آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه اول در جدول ۵ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه اول اظهار نظر خواهد شد. همانگونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و مالکیت مدیریتی و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دوربین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۵) نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه اول

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
مالکیت مدیریتی	۱/۶	۰/۰۴	۰/۷۳	۰/۴۶۷
اندازه شرکت	۰/۵۵	۰/۰۸	۱/۴	۰/۱۵۳
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۴	-۰/۴۷	۰/۶۳۴
بازده دارایی	-۳/۳	-۰/۰۶	-۰/۷۷	۰/۴۴۳

مقدار ثابت	-۶/۷	-۱/۳	۰/۲۰۶
آماره F ۱/۳ سطح معنی‌داری ۰/۲۵۸ ضریب تعیین ۰/۰۲ دوربین واتسون ۲/۰۰۹			

آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه دوم در جدول ۵ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه دوم اظهار نظر خواهد شد. همان‌گونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و مالکیت نهادی و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دوربین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۶) نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه دوم

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
مالکیت نهادی	۰/۶	۰/۰۳	۰/۵۵	۰/۵۸۵
اندازه شرکت	۰/۵۶	۰/۰۸	۱/۴	۰/۱۵۰
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۲	-۰/۲۷	۰/۷۸۹
بازده دارایی	-۴/۲	-۰/۰۸	-۱	۰/۳۱۲
مقدار ثابت	-۶		-۱/۲	۰/۲۴۹
آماره F ۱/۳ سطح معنی‌داری ۰/۲۸۰ ضریب تعیین ۰/۰۲ دوربین واتسون ۲/۰۰۸				

آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه سوم در جدول ۶ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه سوم اظهار نظر خواهد شد. همان‌گونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و تمرکز مالکیت و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دوربین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۷) نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه سوم

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
تمرکز مالکیت	-۰/۰۴	-۰/۰۲	-۰/۲۶۷	۰/۷۸۹

اندازه شرکت	۰/۵۷	۰/۰۹	۱/۵	۰/۱۳۷
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۲	-۰/۱۷۵	۰/۸۶۱
بازده دارایی	-۴/۲	-۰/۰۸	-۰/۹۸	۰/۳۲۶
مقدار ثابت	-۶		-۱/۱	۰/۲۵۴
آماره F ۱/۲ سطح معنی‌داری ۰/۳۰۴				
ضریب تعیین ۰/۰۲ دورین واتسون ۲/۰۰۲				

آزمون فرضیه چهارم

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه چهارم در جدول ۸ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه چهارم اظهار نظر خواهد شد. همان‌گونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین مالکیت شرکتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و مالکیت شرکتی و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دورین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۸) نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه چهارم

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
مالکیت شرکتی	۰/۲۶	۰/۰۱	۰/۱۸	۰/۸۵۱
اندازه شرکت	۰/۵۶	۰/۰۸	۱/۴	۰/۱۶۸
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۲	-۰/۲۷	۰/۷۸۷
بازده دارایی	-۳/۸	-۰/۰۸	-۰/۹۲	۰/۳۵۷
مقدار ثابت	-۶		-۱/۱	۰/۲۵۷
آماره F ۱/۲ سطح معنی‌داری ۰/۳۰۸				
ضریب تعیین ۰/۰۲ دورین واتسون ۲/۰۰۳				

آزمون فرضیه پنجم

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه پنجم در جدول ۹ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه پنجم اظهار نظر خواهد شد. همان‌گونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین اندازه هیأت مدیره و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و اندازه شرکت و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دورین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۹) نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه پنجم

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
اندازه هیأت مدیره	-۰/۳۸	-۰/۰۲	-۰/۳	۰/۷۹۳
اندازه شرکت	۰/۵۸	۰/۰۹	۱/۵	۰/۱۳۵
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۲	-۰/۳	۰/۸۰۰
بازده دارایی	-۴	-۰/۰۸	-۰/۹۶	۰/۳۴۰
مقدار ثابت	-۴		-۰/۴۵	۰/۶۵۱
آماره F ۱/۲ سطح معنی داری ۰/۳۰۴ ضریب تعیین ۰/۰۲ دوربین واتسون ۲/۰۰۳				

آزمون فرضیه ششم

نتایج حاصل از مدل پژوهش فرضیه ششم در جدول ۱۰ منعکس شده است. با توجه به نتایج این جدول در مورد فرضیه ششم اظهار نظر خواهد شد. همان گونه که این جدول نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین استقلال هیأت مدیره و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشاهده نشد. مقدار آماره F نیز نشان‌دهنده آن است که الگوی رگرسیون برازش شده معنادار نیست و استقلال هیأت مدیره و متغیرهای کنترلی با هم با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری ندارند. آماره دوربین واتسون ۲ است که نشان دهنده عدم خود همبستگی خطاها است.

جدول شماره (۱۰). نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش فرضیه ششم

آماره متغیر	مقدار برآورد شده	بتا	آماره t	سطح معناداری
استقلال هیأت مدیره	-۳/۳	-۰/۰۸	-۱/۴	۰/۱۶۳
اندازه شرکت	۰/۵	۰/۰۸	۱/۳	۰/۱۹۲
سود هر سهم	-۰/۰	-۰/۰۴	-۰/۴۳	۰/۶۶۸
بازده دارایی	-۳	-۰/۰۶	-۰/۷۲	۰/۴۷۲
مقدار ثابت	-۳		-۰/۵۲	۰/۶۰۱
آماره F ۱/۷ سطح معنی داری ۰/۱۵۱ ضریب تعیین ۰/۰۲ دوربین واتسون ۲/۰۱۱				

نتایج مربوط به فرضیه اول

هدف فرضیه اول بررسی رابطه بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که بین مالکیت مدیریتی و سیاست

تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد، یعنی با تغییر در میزان درصد مالکیت مدیران در شرکت‌ها، تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌شود و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه تحقیق بر خلاف انتظارات اولیه محقق بوده است زیرا پیش بینی می‌شد با افزایش سهم مدیران مالکیت سهام شرکت، تضاد منافع بین سهامداران و همچنین مشکلات نمایندگی کاهش یابد؛ زیرا مدیری که خود از سهامداران شرکت است، برای حفاظت از منافع شرکت انگیزه بیشتری دارد بنابراین با افزایش درصد مالکیت مدیران سود تقسیمی هر سهم افزایش یابد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹)، بیابانی و همکاران (۱۳۹۲) رجبی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیقات مصطفی سلیمان (۲۰۱۳) در تناقض است.

نتایج مربوط به فرضیه دوم

هدف فرضیه دوم بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد، یعنی با تغییر در میزان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها، تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌شود و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه تحقیق بر خلاف انتظارات اولیه محقق بوده است زیرا براساس مبانی نظری تحقیق، سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار هستند و می‌توانند رویه‌ها و سیاست‌های آن‌ها را تحت تاثیر قرار دهند. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیق بیابانی (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیق ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) در تناقض است.

نتایج مربوط به فرضیه سوم

هدف فرضیه سوم بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که میزان تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد، یعنی با تغییر در میزان درصد مالکیت سهامداران عمده در شرکت‌ها، تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌شود و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند. پیش بینی می‌شد با افزایش مالکیت سهامداران عمده، نظارت بیشتری بر عملکرد شرکت به عمل آید و سود تقسیمی شرکت افزایش یابد، اما نتایج حاصل از این فرضیه نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت تاثیر بر سود تقسیمی شرکت‌ها ندارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) و بیابانی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیقات کوکی و گیزانی (۲۰۰۹) و گونزالس و همکاران (۲۰۱۰) در تناقض است.

نتایج مربوط به فرضیه چهارم

هدف فرضیه چهارم بررسی رابطه بین مالکیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که مالکیت شرکتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد، یعنی با تغییر در میزان درصد مالکیت سهامداران شرکتی در تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌شود و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند. براساس مبانی نظری پیش بینی می‌شد با افزایش درصد سهام نگهداری شده توسط اجزای شرکت‌های سهامی سود تقسیمی هر سهم افزایش یابد اما نتایج حاصل از این فرضیه، بر خلاف پیش بینی‌های اولیه محقق بوده است. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات بیابانی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیقات ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) در تناقض است.

نتایج مربوط به فرضیه پنجم

هدف فرضیه پنجم بررسی رابطه بین اندازه هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که بین اندازه هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد، یعنی تغییر تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها، تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌شود و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند.

هیئت‌مدیره یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی تلقی می‌شود و نقش مهمی در بهبود نظارت بر عملکرد مدیریت و افزایش پاسخگویی ایفا می‌کند. پیش‌بینی می‌شد با افزایش تعداد اعضای هیئت مدیره سود تقسیمی شرکت افزایش یابد، اما نتایج حاصل از این فرضیه پیش‌بینی‌های اولیه محقق را نقض کرده است.

نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات رجبی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیقات مصطفی و سلیمان (۲۰۱۳) در تناقض است.

نتایج مربوط به فرضیه ششم

هدف فرضیه ششم بررسی رابطه بین استقلال هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. نتایج تحقیق براساس آزمون مدل رگرسیون حاکی از آن بوده است که استقلال هیئت مدیره با تقسیم سود شرکت رابطه معناداری ندارد، یعنی وجود مدیران غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره شرکت‌ها، تغییری در سیاست تقسیم سود شرکت‌های ایجاد نمی‌کند و سود تقسیمی شرکت تغییری نمی‌کند.

میزان استقلال هیئت‌مدیره یکی دیگر از اجزای حاکمیت شرکتی است. کنترل مهم‌ترین وظیفه هیئت‌مدیره است و استقلال هیئت‌مدیره در افزایش عملکرد نقش کنترلی، نقش مهمی ایفا می‌کند. ترکیب هیئت‌مدیره به‌عنوان ابزاری کنترلی در شرکت، تعیین‌کننده قدرت هیئت‌مدیره است؛ بنابراین، ترکیب هیئت‌مدیره، عامل مهمی در توضیح توانایی اعضا برای انجام وظایف و کمک به عملکرد شرکت است؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شد با افزایش استقلال هیئت مدیره پرداخت سود سهام شرکت افزایش یابد، اما نتایج حاصل از این فرضیه بر خلاف پیش‌بینی‌های اولیه محقق بوده است.

نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج تحقیقات رجبی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد و با نتایج تحقیقات مصطفی و سلیمان (۲۰۱۳) و ستایش و کاظم نژاد (۱۳۹۲) در تناقض است.

پیشنهادات در راستای تحقیق

با توجه به نتایج تحقیق به نظر می‌رسد که تقسیم سود شرکت‌ها تابعی از ساختار مالکیت و حاکمیت شرکت‌ها نمی‌باشد و به نظر می‌رسد در شرکت‌های ایرانی تعداد و ترکیب اعضای هیئت مدیره در شرکت‌ها نتوانسته است باعث اجرای نظارت دقیق‌تر از سوی هیئت مدیره بر کار مدیران شود، به این منظور

ایجاد سازمانهایی که بتوانند شاخص حاکمیت شرکتی را محاسبه کنند الزامی است؛ زیرا وجود چنین شاخصی علاوه بر رتبه بندی شرکت‌ها میتواند برای حسابرسان، سیاست‌گذاران و عموم مردم در قضاوت راجع به شرکت‌ها مؤثر باشد.

منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی (۱۳۸۷)، نقش ترکیب سهامداران در عدم تقارن اطلاعات و عملکرد شرکت، دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۱۲، ص ۲۳-۱۸.
۲. بیابانی، شاعر و ستاره رضی کاظمی (۱۳۹۲) ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، فصلنامه دانش مالی، شماره ۲۰، صص ۱۵-۳۰.

۳. رجبی، روح الله، اقاچانی مجید و زهرا اصلانی (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین مکانیزم های نظام راهبردی شرکت ها و سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۹، صص ۱۲۴-۱۴۳.
۴. رستمی، امین و پاکدل، غلامرضا (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین برخی از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از عرضه عمومی اولیه سهام، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران.
۵. ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم نژاد، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، صص ۲۹-۵۱.
۶. فخاری، حسین و نصیبه یوسفعلی تبار (۱۳۹۲) بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، صص ۶۹-۸۴.
۷. فرزین رضایی. خدیجه عیدان ترک زاده. ناصر نصیری. ۱۳۹۰. بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکتهای در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۱۳. بهار ۹۰. سال چهارم. صص ۱۱۳-۱۳۳.
۸. میر فخرالدینی، سید حیدر، ۱۳۸۹، مدیریت دانش، نوآوری دانش و عملکرد نوآوری در شرکت های کوچک و متوسط. مجله چشم انداز مدیریت بازرگانی، شماره ۲ پیاپی ۳۵، صص ۱۱۸-۱۰۳.

9. Blau Benjamin, Fuller Kathleen, (2008). "Flexibility and dividends", Journal of Corporate Finance 2008; 14: 133-152.
10. González.M, Molina.C.A&Pablo.E, (2010), «Dividend Policy and Ownership Structure in Latin America», Universidad de los Andes (UNIANDÉS), Vol 21, pp 1-20.
11. Kouki, M, and Guizani, M. (2009), Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from the Tunisian Stock Market. European Journal of Scientific esearch. Vol. 25, No.1, PP. 42-53.
12. Kowalewski, Oskar & Talavera, Oleksandr (2007). "Corporate Governance and Dividend Policy in Poland, Warsaw School of Economics", Available at ssrn 2007.
13. Lim, S; Matolcsy, Z, and Chow, D. (2007). The association between board composition and different types of voluntary disclosure. European Accounting Review. Vol. 16, No. 3, pp. 555-583.
14. Mohamed Moustafa Soliman(2013). Ownership structure, board composition, and dividend policies Evidence from Saudi Arabia. <http://ssrn.com/abstract>.
15. Pushner, G. M., (1995), Equity ownership structure, leverage, and productivity: Empirical evidence from Japan, Pacific-Basin Journal, Vol. 3(2-3), pp: 241-255.
16. Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of dividend Payout Ratios. The Journal of Financial Research. Vol. 5, No.3, pp. 249-259.
17. Tsaia, H. and Z. Gu(2007). "The Relationship Between Institutional Ownership and Casino Firm Performance." Hospitality Management.vol.26,pp.517-530.

Effect on Dividend Policy Ownership and Management Structure in Tehran Stock Exchange

Mandana Pashaei

Graduate accounting Islamic Azad University International Center for Persian Gulf

Abstract

The main purpose of corporations is to maximize shareholder wealth. One of the factors affecting it, the company's dividend policy. For this reason, the dividend policy has been one of the most important financial topics. Four variable institutional ownership, managerial, corporate and ownership concentration as a component of the ownership structure, the two variable board size and board independence as management structure and the ratio of dividend stock to the earnings per share as components of dividend policy Used. is. The findings on the impact of the ownership structure and management on the dividend policy indicates that none of the components of the ownership structure (institutional ownership, managerial, corporate and ownership concentration) and the management structure (board size and board independence) has a significant effect on dividend policy of not participating.

Keywords: institutional ownership, managerial ownership, corporate ownership, concentration of ownership, board size, board independence, dividend policy.
