

بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

هادی امینی

۱. استادیار گروه علوم اداری و اقتصادی دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، ایران

چکیده

یکی از اهداف گزارشگری مالی، ارائه‌ی اطلاعاتی است که برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر کاربران فعلی و بالقوه در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری و اعتباردهی و سایر تصمیم‌ها، سودمند باشد. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. روش تحقیق مورد استفاده توصیفی، پیمایشی از نوع همبستگی می‌باشد. نمونه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد ۶۰ شرکت و روش نمونه‌گیری پژوهش حاضر حذفی سیستماتیک بود. داده‌های تحقیق به دو روش کتابخانه‌ای و فیش‌برداری گردآوری شده و ابزار مورد استفاده نرم افزارهای تدبیرپرداز و بانک جامع اطلاعات سازمان بورس است. هم‌چنین جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش داده‌های تلفیقی با استفاده از نرم‌افزار Eviews 8 استفاده شده است. نتایج نشان داد که بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، ترکیب هیئت مدیره، سیاست تقسیم سود، بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

از مسایل مهمی که در سالهای اخیر در پی رسوایی های گسترده مالی در سطح شرکت های بزرگ مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته و به عنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه گذاران مطرح شده، موضوع حاکمیت شرکتی است که به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و به تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه گذاران و ذینفعان می پردازد. (آدقولو، ۲۰۱۰).

در روابط نمایندگی، هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است و لذا به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار میدهند. در این صورت، سؤال مطرح این است که: آیا متفاوت بودن ساختار مالکیت شرکتها بر عملکرد آنها تأثیر دارد؟ یعنی، اگر مالکان شرکت را گروههای مختلف، مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک ها و شرکت های دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها چگونه خواهد بود؟ و وجود کدامیک از این ترکیب های متفاوت مالکیت، در بهبود عملکرد شرکت مؤثرتر است؟ با دستیابی به جواب این سؤالها میتوان به منظور بهبود عملکرد شرکت، اقدامات مناسبتری را به عمل آورد و تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران نیز به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد. قبل از پیدایش شرکتها بسیار بزرگ و در اواخر قرن هجدهم، مالکان، مدیر و مدیران مالک بودند؛ اما با جدایی مالکیت از مدیریت، پیدایش بازارهای اوراق بهادار و گروههای مدیران حرفه ای، رویکرد جدیدی تحت عنوان شرکت سهامی به عنوان پدیدههای اجتماعی مطرح گردید. این امر موجب پیدایش تضاد منافع بین مدیران و مالکان گردید. ترکیب سهامداران در شرکتها مختلف ممکن است متفاوت باشد؛ لیکن سهامداران نقش اساسی در نظام راهبری شرکت می توانند داشته باشند و ترکیب مختلف آنها در شرکتها میتواند اثرهای متفاوتی را بر عملکرد شرکتها، همچنین نحوه انعکاس اطلاعات شرکت در بازار و تقارن اطلاعات شرکت داشته باشد. بنابراین با توجه به نوع مالکیت، نحوه نظارت بر عملکرد مدیریت شرکتها نیز میتواند متفاوت باشد (نیکبخت و رحمانی نیا، ۱۳۹۲).

ساختار مالکیت یکی از مکانیسم های داخلی راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی یکی از مولفه های اساسی و مهم رشد شرکت میباشد. با این حال راهبری شرکتی مورد بی توجهی ادبیات اقتصادی قرار گرفته است. تئوری سنتی شرکتی بر مبنای مفهوم جعبه سیاه قرار دارد که داده را به ستاده تبدیل میکند. این تئوری بیان میکند که هدف شرکت حداکثرسازی سود میباشد و وقتی حاصل میشود که درآمد نهایی مساوی هزینه نهایی باشد. این تئوری به ساختار سازمانی درون شرکت توجهی نداشته است (لی، ۲۰۱۳).

سیاست تقسیم سود یکی از مهمترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت های نقدی عمده شرکت ها و یکی از مهم ترین گزینه ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم، و چه میزان در قالب سود انباشته مجددا در شرکت سرمایه گذاری شود. به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره مند می سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره گیری از فرصت های رشد را تحت تاثیر قرار می دهد (بیکر و پاول، ۲۰۱۲). به علاوه، این سیاست در بازار سهام، محتوای اطلاعاتی دارد و تغییر آن نیز برای سهامداران حاوی اطلاعات است. هر سرمایه گذار با توجه به نوع سلیقه، سهام شرکتی را خریداری می کند که سیاست تقسیم سود آن را مطلوب می داند. میزان سود سهام پیشنهادی توسط هیئت مدیره معمولاً حاوی اطلاعاتی در خصوص انتظارات مدیران در مورد سودآوری آینده شرکت است (جهانخانی و پارساییان، ۱۳۸۴). سیاست تقسیم سود هم چنین یکی از مواردی است که تحت تاثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد. به طور کلی دو دیدگاه متفاوت در زمینه رابطه سود تقسیمی و تضادهای نمایندگی وجود دارد. در

1. Adgholou
2. Biker & Pavel

دیدگاه اول، سود تقسیمی راه حل کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهام داران و در دیدگاه دوم سود تقسیمی جایگزینی برای مسائل نمایندگی است (کوکلی و گیزانی، ۲۰۱۱).

از طرفی مبانی نظری و یافته های پژوهش های تجربی حاکی از رابطه معنادار بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره با هزینه های نمایندگی است. با توجه به این مطالب مبنی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و هزینه های نمایندگی، انتظار می رود که ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود نیز موثر باشد. با توجه به اهمیت سیاست تقسیم سود و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازار بورس، این پژوهش به بررسی این رابطه می پردازد.

پیشینه تحقیق

- رنجبر و عطاپوریان (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی، ترکیب و پاداش هیئت مدیره بر عملکرد مالی شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه ی آماری پژوهش آنها شامل ۳۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ با استفاده از داده های تلفیقی بود. متغیر وابسته تحقیق عملکرد مالی بوده که با استفاده از دو نسبت بازده دارایی و کیوتوبین محاسبه گردیده بود. یافته های پژوهش نشان داد که بین مالکیت مدیریتی، اندازه هیئت مدیره و کیفیت حساسی با عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

- حساس یگانه (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش رابطه میان شاخص های عملکرد مالی و درصد مالکیت سهامداران نهادی به عنوان ساز و کار حاکمیت شرکتی

در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ آزمون شده است و برای بررسی روابط از آزمون رگرسیون، روش پنل دیتا استفاده شده است. شواهد تجربی به دست آمده حاکی از وجود ارتباط معناداری بین وجود سهامداران نهادی و شاخص های عملکرد مالی از جمله شاخص بازده فروش، شاخص بازده دارایی ها، شاخص سود عملیاتی به دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام است.

- جهانخانی و قربانی (۱۳۹۲)، به شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا ۶۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی است که سیاست تقسیم سود شرکتهای از الگوی گام تصادفی پیروی می کند. هم چنین با توجه به تأیید نظریه پیام رسانی، انتظار می رود شرکتی که از رشد سود زیادی (کمی) برخوردار است، بازده نقدی آن نیز زیاد (کم) باشد. اندازه، فرصت های سرمایه گذاری، ساختار مالی، ریسک و اهرم مالی از دیگر متغیرهای تعیین کننده سیاست تقسیم سود به شمار می رود.

- نمازی و کرمانی (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری آنها شامل ۶۶ شرکت طی سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ بود. نتایج تحقیق آنان نشان داد که بین ساختار مالکیت شرکت ها و عملکرد آنها رابطه معنی داری وجود دارد.

- مسعودی (۱۳۸۹) تحقیقی تحت عنوان "حاکمیت شرکتی و رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارزش ایجاد شده سهامداران" انجام دادند. متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی شامل ویژگی های هیات مدیره، کیفیت حساسی و تمرکز مالکیت بوده است. نتایج تحقیق آنان نشان داد که ویژگی های حاکمیت شرکتی از قبیل تمرکز مالکیت، تخصص و شهرت حسابرسان در توضیح سیاست تقسیم سود و ارزش افزوده ایجاد شده برای سهامداران موثر واقع شده است.

- مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۸) رابطه بین سیاست تقسیم سود و برخی از جنبه های حاکمیت شرکتی، شامل مالکیت مدیریتی و تعداد اعضای غیرموظف در ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را برای بازه زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که رابطه ای بین سیاست تقسیم سود و درصد مالکیت مدیریتی و تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره وجود ندارد، اما بین اقلام تعهدی و درصد مالکیت مدیریتی رابطه غیرخطی وجود دارد. آنان، همچنین،

دریافتند که درصد مالکیت مدیریتی و تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره که از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است، در بهبود سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش موثری دارد.

- سیاتک و دیگران^۳ (۲۰۱۴) تحقیقی تحت عنوان "آیا بین حاکمیت شرکتی و معیارهای عملکردی مالی بر مبنای ارزش رابطه وجود دارد؟" انجام داد. نمونه وی از شرکت های بورس ترکیه در دوره زمانی ۱۹۹۸ الی ۲۰۰۷ بوده است. تعداد ۴۱ شرکت انتخاب و آزمون مدل انجام گردید. نتایج نشان داد، که دوگانگی وظیفه مدیر عامل بر معیارهای ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معنادار دارد. تمرکز مالکیت بر ارزش افزوده بازار تاثیر ندارد. مالکیت مدیریتی بر معیارهای مالی تاثیر نداشته و در نهایت سرمایه گذاران خارجی منجر به افزایش ارزش افزوده اقتصادی و باعث کاهش ارزش افزوده بازار می شود.

- جیوو نای (۲۰۱۳) به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود پرداختند. یافته های بررسی شرکت های صنعتی آمریکایی در دوره زمانی ۱۹۸۰ - ۲۰۰۲ حاکی است که میزان پرداخت سود با میزان مالکیت نهادی رابطه مستقیمی دارد.

- کاپالوس و لازاری تو^۴ (۲۰۱۲) تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت را با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که ساختار مالکیت متمرکزتر با سودآوری شرکت رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری دارد.

روش تحقیق

روش این تحقیق، از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ روش، از نوع تحقیق توصیفی است. از میان انواع تحقیق های توصیفی، از نوع تحقیق همبستگی است زیرا رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته بررسی می شود. تحقیق توصیفی آنچه که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند.

روش و ابزار گردآوری اطلاعات

روش گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه ای و فیش برداری استفاده شده است. کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و بانک جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و یادداشت های همراه بدست می آید.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

روش تجزیه و تحلیل داده ها و اطلاعات در این تحقیق به روش های زیر می باشد:

۱. از آمار توصیفی جهت برآورد مشخصه های مرکزی و تنظیم جداول توزیع فراوانی آماری استفاده شده است.
۲. از آمار استنباطی جهت آزمون فرضیه ها استفاده می شود. باید دانست که برای تعمیم نتایج پژوهش معمولاً از آزمون های آماری استفاده می شود. در تحقیق حاضر جهت تجزیه و تحلیل داده ها با کمک نرم افزار Eviews از آزمون های آماری اقتصادسنجی تجزیه و تحلیل رگرسیون استفاده شده است. تحلیل رگرسیون روش آماری است که طی آن از طریق متغیر وابسته، متغیر یا متغیرهای مستقل تبیین و پیش بینی می شوند (حافظ نیا، ۱۳۸۷). به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون استفاده می شود و آزمون های پیش فرض استفاده از مدل رگرسیون شامل، آزمون دوربین واتسون و آزمون نرمال بودن خطاها جهت اطمینان از قابل اتکا بودن نتایج به کار برده می شود.

تعاریف نظری و عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته:

سیاست تقسیم سود یکی از بحث انگیزترین مباحث مالی است. الگوهای نظری متضاد که گاهاً فاقد پشتوانه قوی تجربی هستند، به دنبال توضیح سیاست های تقسیم سود شرکت می باشند.

3 Citaak

4 - Kapopoulos and Lazaretou

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه گذاری های پیش روی شرکت هاست. چرا که تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع خارجی می شود. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصتهای سود آور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکتها اتخاذ می شود بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهرانی و همکاران، ۱۳۷۷) توجه همه جانبه به عوامل و محدودیتهای مؤثر بر سیاست های تقسیم سود علاوه بر به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران، موجبات حفظ و بقای شرکت در عرصه رقابت و رشد و توسعه روز افزون آن را فراهم می نماید. سیاست شرکت در خصوص نگهداری یا توزیع سود و شکل آن، سیاست تقسیم سود (خط مشی تقسیم سود) نام دارد. سیاست تقسیم سود به دلیل تأثیر بر دیدگاه سرمایه گذاران، تأثیر بر برنامه تأمین مالی و بودجه بندی سرمایه ای شرکت، تأثیر بر وضعیت جریانهای نقدی شرکت و نیز تأثیر در افزایش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام از اهمیت زیادی برخوردار است (مدرس و همکاران، ۱۳۸۵، ص ۱۷۲).

به طور کلی رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم، نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است. به علاوه از بین تمام شاخصهای موجود سیاست تقسیم سود، نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم، رایجترین شاخص مورد استفاده است. متغیر وابسته در این پژوهش سیاست تقسیم سود است؛ و منظور از سیاست تقسیم سود، سود نقدی بین سهامداران است. برای ارزیابی و مقایسه دقیق تر از نسبت پرداخت سود نقدی که از تقسیم سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم بدست می آید به عنوان متغیر وابسته استفاده می شود.

$$\text{سود هر سهم}^{\text{EPS}} / \text{سود نقدی هر سهم}^{\text{DPS}} = \text{درصد تقسیم سود}$$

متغیرهای مستقل

ساختار مالکیت: به بیان ساده یعنی چه اشخاصی (حقیقی یا حقوقی) بر تصمیمات عملیاتی و استراتژیک یک شرکت تسلط و حکم فرمایی دارند. ترکیب سهامداران و میزان تمرکز مالکیت، دوجنبه اساسی ساختار مالکیت شرکتها به شمار می رود. در این پژوهش ترکیب سهامداران از طریق مالکیت نهادی اندازه گیری می شود.

مالکیت نهادی: مجموع درصد سهام در دست سهامداران نهادی، سهامداران نهادی شامل بانکها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها، نهادها و شرکت های دولتی می باشد.

تمرکز مالکیت: متغیر مستقل دیگر که بعد دیگری از ساختار مالکیت را تشکیل می دهد تمرکز مالکیت است. تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت های مختلف و یا به عبارت دیگر تمرکز مالکیت دلالت بر آن دارد که چه میزان از کل سهام یک شرکت معین در اختیار تعداد محدودی از مالکین می باشد.

$$\text{CONS} = \text{تمرکز مالکیت} : \text{برابر است با مجموع سهام در دست سهامداران عمده (بالای ۵ درصد)}.$$

ترکیب هیئت مدیره

به منظور کنترل مشکلات نمایندگی، هزینه های نمایندگی (نظارت، انعقاد قرار داد، زیان باقیمانده) تحمل می شود تا تضاد منافع بین مالک و نماینده کاهش یابد. یکی از انواع هزینه های نظارت به منظور کنترل مسئله نمایندگی به کار گیری اعضای غیر موظف در هیئت مدیره است. اعضای غیر موظف، مدیران حرفه ای با تخصص در کنترل تصمیم هستند. وظیفه آنها فعالیت های 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

1- Earning Per Share

2- Dividend Per Share

حمایت می کنند و نماینده بهتری برای آنان هستند. بر این اساس، اعضای مستقل، مسئله نمایندگی را کنترل می کنند (جنسن و مک‌لینگ، ۲۰۰۸).

درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره:

مقدار این متغیر از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره شرکتها بر تعداد کل اعضای هیات مدیره محاسبه می شود (نمازی و حلاج و ابراهیمی، ۱۳۸۸).

درصد اعضای حقوقی هیات مدیره

مقدار این متغیر از تقسیم تعداد اعضای حقوقی هیات مدیره شرکتها بر تعداد کل اعضای هیات مدیره محاسبه می شود (نمازی و حلاج و ابراهیمی، ۱۳۸۸).

متغیر کنترلی

اندازه شرکت:

اندازه ی شرکت، از طریق جمع کل فروش شرکت در پایان سال مالی محاسبه می شود. برای افزایش توان این متغیر در مدل از لگاریتم طبیعی کل فروش استفاده می شود.

$$\text{Size}_{it} = \text{Log}(\text{SALES}_{it})$$

مدل آماری تحقیق

برای آزمون فرضیه ها، از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$\text{DPS}_{it} / \text{EPS}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{IO}_{it} + \beta_2 \text{CO}_{it} + \beta_3 \text{NEB}_{it} + \beta_4 \text{LMB}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \mu_0$$

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج آزمون مدل پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش در جدول زیر آمده است.

$$\text{DPS}_{it} / \text{EPS}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{IO}_{it} + \beta_2 \text{CO}_{it} + \beta_3 \text{NEB}_{it} + \beta_4 \text{LMB}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \mu_0$$

جدول ۱ خلاصه نتایج آماری آزمون مدل پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
α_0 (عرض از مبدأ)	-9.7266	0.8963	-10.8523	0.0000
IO (مالکیت نهادی)	0.0059	0.0023	2.5511	0.0111
CO (تمرکز مالکیت)	0.0010	0.0004	2.3677	0.0183
NEB (اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره)	0.0391	0.0855	0.4567	0.0481
LMB (نسبت اعضای حقوقی به کل اعضای هیئت مدیره)	0.0640	0.0486	1.3182	0.0081
SIZE (اندازه شرکت)	0.0601	0.0276	2.1743	0.0302
آماره F فیشر	11.360	سطح معنی داری آماره F		0.0000
ضریب تعیین	0.7492	آماره دوربین واتسن		2.2093

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۷۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود تقسیمی)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

نتایج فرضیات تحقیق:

فرضیه اول:

H₀: رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و سود تقسیمی شرکتها وجود ندارد.
H₁: رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و سود تقسیمی شرکتها وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل IO در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان مالکیت نهادی و سود تقسیمی در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین مالکیت نهادی و سود تقسیمی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود.

فرضیه دوم:

H₀: رابطه معناداری بین میزان تمرکز مالکیت و سود تقسیمی شرکتها وجود ندارد.
H₁: رابطه معناداری بین میزان تمرکز مالکیت و سود تقسیمی شرکتها وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل CO در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان تمرکز مالکیت و سود تقسیمی در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین تمرکز مالکیت و سود تقسیمی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق تایید می‌شود.

فرضیه سوم:

H₀: رابطه معناداری بین اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی شرکتها وجود ندارد.
H₁: رابطه معناداری بین اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی شرکتها وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل NEB در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق تایید می‌شود.

فرضیه چهارم:

H₀: رابطه معناداری بین نسبت اعضای حقوقی به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی شرکتها وجود ندارد.
H₁: رابطه معناداری بین نسبت اعضای حقوقی به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی شرکتها وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل LMB در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان نسبت اعضای حقوقی به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین نسبت اعضای حقوقی به کل اعضای هیئت مدیره و سود تقسیمی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق نیز تایید می‌شود.

نتایج متغیر کنترلی:

ضریب برآوردی متغیر مستقل SIZE در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان اندازه شرکت و سود تقسیمی در سطح خطای 0.05 است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از 0.05 بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین اندازه شرکت و سود تقسیمی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

پیشنهادات حاصل از نتایج تحقیق

با توجه به نتایج و دستاوردهای تحقیق، می‌توان محورهای زیر را در ارتباط با زمینه‌های کاربردی مشخص نمود:

۱- با توجه به نتایج بدست آمده از این تحقیق و درک این نکته مهم که پیش‌بینی ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره در تصمیمات اقتصادی سهامداران و سایر ذینفعان از اهمیت قابل توجهی برخوردار است، به تحلیلگران و مدیران شرکتها پیشنهاد می‌شود برای بررسی سازو کارهای حاکمیت شرکتی، سیاستهای تقسیم سود را مورد توجه قرار دهند. بررسی دقیق صورت‌های مالی پیش‌بینی شده در شرکتها می‌تواند ابزار مناسبی در افزایش درک فرآیند سودآوری را در سازمان فراهم کند. همچنین انتشار منظم و به موقع صورتهای مالی، به خصوص گزارش‌های میان‌دوره‌ای شرکتها می‌تواند نقش موثری در فراهم نمودن بستر اطلاعاتی مناسب برای سرمایه‌گذاران داشته باشد.

همچنین پیش‌بینی متغیرهای استفاده شده در این تحقیق برای سالهای آتی و مقایسه ارقام پیش‌بینی شده با ارقام واقعی و اندازه‌گیری و بررسی انحرافات در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود.

۲. یکی دیگر از عواملی که می‌باید در تفسیر نتیجه بدست آمده از این تحقیق مد نظر قرار گیرد، روش محاسبات سود تقسیمی است. با توجه به نتایج بدست آمده در این تحقیق این فرض قابل رد وجود دارد که روش محاسبه ارائه شده، حداقل در بازار بورس اوراق بهادار تهران، از قابلیت کافی برخوردار نبوده و نمی‌تواند روش درستی برای محاسبه سود تقسیمی ارائه دهد، البته اثبات این موضوع نیازمند تحقیقات بیشتری در این زمینه می‌باشد. علیرغم اینکه نتایج بدست آمده از این تحقیق نقش مهمی را برای سازو کارهای ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره در ایجاد سود تقسیمی متصور نیست، اما به راحتی نمی‌توان نقش سازو کارهای ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره در راه رسیدن به اهداف پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان، نادیده گرفت، همچنین توجه به این نکته ضروری است که اقتصاد کشور ما نیاز مبرم به جذب سرمایه‌گذاری خارجی دارد و این امر امکان‌پذیر نخواهد بود مگر اینکه بتوانیم بازار امنی را برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم نماییم که تقویت سازو کارهای ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره می‌تواند ما را در رسیدن به این هدف یاری نماید.

۳. نکته قابل ذکر دیگر این است که کشور ما سالهاست در صدد پیوستن به سازمان تجارت جهانی می‌باشد که این امر تاکنون تحقق نیافته است و برای نیل به این هدف نیز باید، سازو کارهای ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد چرا که بدون وجود سازو کارهای مناسب ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره پیوستن به سازمان تجارت جهانی دردی از اقتصاد کشور ما درمان نمی‌کنند، زیرا سرمایه‌گذاران خارجی در بازاری حاضر به سرمایه‌گذاری هستند که در آن تمام اهداف ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره از جمله رعایت حقوق ذینفعان، مد نظر قرار گرفته شده باشد.

فهرست منابع:

- بست، جان، (۱۳۸۴)، روش تحقیق در علوم تربیتی و رفتاری، ترجمه حسن پاشا شریفی، نرگس طالقانی، چاپ سوم، تهران، انتشارات رشد.
- پور زمانی، زهرا، (۱۳۹۲)، «حاکمیت شرکتی و پیش بینی ورشکستگی شرکت ها» رساله دکتری، دانشگاه علوم تحقیقات.
- پورحیدری، امید؛ (۱۳۸۵)؛ "راهنمای بکارگیری استاندارد حسابداری شماره ۱۵ حسابداری سرمایه گذاریها"؛ انتشارات سازمان حسابرسی.
- پورحیدری، امید؛ (۱۳۸۳)؛ "زیان های حسابداری و انتظارات رشد سرمایه گذاران"؛ تحقیقات مالی؛ شماره ۱۸؛ ص ۲۷-۳۹
- جهانخانی، علی، قربانی، سعید (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط معیارهای راهبری شرکتی و شاخص های ارزیابی عملکرد با توجه به معیار ارزش آفرینی در شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران. دهمین همایش ملی حسابداری ایران. دانشگاه الزهراء.
- جهانخانی، علی، پارساییان علی (۱۳۸۴)، بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنعت. فصلنامه بورس اوراق بهادار. ش. ۷. صص ۳۳-۵.
- حامدیان، مهدی؛ اسدی، غلامحسین؛ (۱۳۷۹)؛ "بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران"؛ پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری؛ دانشگاه شهید بهشتی.
- حساس یگانه، یحیی و اسکندر، هدی (۱۳۹۲)، «بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت» فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، تابستان.
- حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۸)، مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ ششم، تهران، انتشارات سمت.
- خاکی، غلامرضا، (۱۳۸۸)، روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی، چاپ پنجم، تهران، انتشارات بازتاب.
- خدادادی، ولی. تاکر، رضا. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ویژگی های حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی. سال چهارم. شماره ۱۵.
- زمان پور، علی رضا؛ قائمی، محمد حسین؛ (۱۳۸۳)؛ "بررسی رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و سیاستهای مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران"؛ پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری؛ دانشگاه آزاد مشه.
- سارو خانی باقر، (۱۳۸۷)، روش های تحقیق در علوم اجتماعی: روش های کمی آمار پیشرفته، چاپ پنجم، تهران، نشر دیدار.
- مهرانی، ساسان و تالانه، عبدالرضا؛ ۱۳۷۷؛ "تقسیم سود در شرکتهای" مجله حسابداری؛ شماره ۱۲۵
- مدرس، احمد؛ عبد...زاده، فرهاد؛ ۱۳۸۵؛ "مدیریت مالی"؛ شرکت چاپ و نشر بازگانی؛ جلد دوم.
- مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم (۱۳۸۷) بررسی رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، پاییز
- مشایخ، ش، اسماعیلی، م. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران: بررسی های حسابداری و حسابرسی. شماره ۴۵.
- مدرس، احمد؛ عبد...زاده، فرهاد؛ (۱۳۸۵)؛ "مدیریت مالی"؛ شرکت چاپ و نشر بازگانی؛ جلد دوم
- معصومیان، علی محمد؛ نیکخواه آزاد، علی؛ (۱۳۷۷)؛ "بررسی روشهای ارزیابی تصمیمات سرمایه گذاریهای بلند مدت (پروژه های سرمایه ای) در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"؛ پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری؛ دانشگاه تهران
- مصلح شیرازی، علی نقی؛ (۱۳۷۶)؛ "توجیه سرمایه گذاری در تکنولوژی ساخت پیشرفته، کار مشترک حسابداران مدیریت و انجمن مهندسان تولید"؛ انتشارات دانشگاه شیراز؛ چاپ اول
- مهدوی، ابوالقاسم؛ (۱۳۸۴)؛ "رشد اقتصادی و سرمایه گذاری"؛ انتشارات جنگل

- مهران، ساسان و تالانه، عبدالرضا؛ (۱۳۷۷)؛ "تقسیم سود در شرکتها" مجله حسابداری؛ شماره ۱۲۵
- نیکبخت، محمدرضا و جواد رحمانی نیا، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۹ بهار ۹۸.
- نوروش، ایرج. کرمی، غلامرضا، وافی ثانی، جلال. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر هزینه نمایندگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، شماره ۱.
- نیکومرام، هاشم، رهنمای رود پشته، فریدون و هیبیتی، فرشاد. (۱۳۹۰). مبانی مدیریت مالی. جلد دوم، انتشارات ترمه. تهران. ایران.

ب (منابع انگلیسی):

- Amlı, Fredrick, 1989, "Investment: A Introduction to analysis and management", prentice hall, p 77ng
- Anderson, D. W. and Melanson S. J. and Maly J. (2007) The Evolution of Corporate Governance: power redistribution brings boards to life, Corporate Governance, 15(5), 780-797.
- Anderson, D. W., Krajewski, H. T., Goffin, R. D. and Jackson, D. N. (2008) A Leadership Self-Efficacy Taxonomy and its Relation to Effective Leadership Behavior, Leadership Quarterly, in press.
- Aguilera, R. V., Williams, C. A., Conley, J. M. and Rupp, D. E. (2006) Corporate Governance And Social Responsibility: A Comparative Analysis of the UK and the US, Corporate Governance – An International Review, 14(3), 147-158.
- Adgholou, (2010), "agency costs of free cash flow , corporate finance and takeovers", American economic review ,76(2), May: 323-329.
- Bikki Jaggi & Ferdinand A. Gul, 1999, "Analysis of joint effects of investment opportunity set, free cash flow and size on corporate debt policy", Review of quantitative finance and accounting , vol 12, p371-373.
- Bushee, b. (2009), " The Influence of Institutional Investors on Myopic R & D Investment Behavior ", Accounting review. j.
- Brian John Bolton, Corporate Governane and Film Performance, University of Colorado, (2006).
- Bushee, b. (1998), " The Influence of Institutional Investore on Myopic R&D Investment Behavior", Accounting review. j.
- Baker, k, and powell, g (2012). understanding financial management. Blakwell publishing.
- Colse, Jerilyn; mc williamse, w. Victoria, b. and sen nilanjan, (2001), "An examination of the relationship of governance mechanisms to performance" journal of management.
- Deckop, J. R., Merriman, K. K. and Gupta, S. (2006) The Effects of CEO Pay Structure on Corporate Social Performance, Journal of Management, 32(3), 329-342.
- Finegold D. and Benson G. S. and Hecht D. (2007) Corporate Boards and Company Performance: review of research in light of recent reforms, Corporate Governance, 15(5), 865-878.
- Frankfuter, G & Wood, B, 2002, "Dividend policy theories and their emperial tests"
- Ferdinand A, Gul & Burch T. Kealey, Dec 1999, "Chaebol, investment opportunity set and corporate debt and dividend policies of Korean companies", Review of quantitative finance and accounting , Volume 13, Number 4

- Ferdinand A.Gul & Judi S.L.Tsui, 1998,"A test of the free cash flow and debt monition hypotheses: evidence from audit pricing", Journal of accounting and economics vol 4, p.219
- G.Gniewosz,1990,"The share investment decision process and information use: An exploratory case study" Accounting and business research. Vol 20,no79,pp223-230
- H.Kent Baker & Jhon A.Haslem,1973,"Information needs of invidual investors", journal of accountancy, p.p64-69.
- Hermalin, Benjamin, E., and weisbach, Michael s, (2003)" boards of directorse as an endogenously determined institution" a survey of the economic Literature, economic Policy review 1.
- Juliet D.Souza & Atul K.Saxena, 1999, "Agency cost, markrt risk, investment opportunity and dividend policy – an international perspective", Managerial finance , Volume 25, Number 6.
- Jill Solomon and Aris Solomon, (2013), " corporate Governance and accountability "John Wiley & Son,Ltd.,
- Jill Solomon and Aris Solomon , (2005), " corporate Governance and accountability" John Wiley & Sons Ltd.,
- Jeyonai, M.C (2013). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownershipstructure", Journal of Financial Economics (October. ۵۰۳-۰۶۳.
- Kouki, M, and guizani, m(2012).ownership structur and dividend policy: evidence from the Tunisian stock market.
- komarI, & Schwodiauer, G(2014), "Ownership Structure,Corporate Governance and Enterprise Performance Empirical Results for Ukraine", International Advances In Economic Research Journal, Volume.
- Kapopoulos P. and S. Lazaretou (2007). "Corporate Ownership structure and Firm Performance: Evidence from Greek Firms." corpor ate Governance: An International Review. Vol. 15, No. 2, pp
- Lee, S 2013), "Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data ", of South Korea.۷۱.University of Utah,Department of Economics, Working Paper N.
- Mackenzie C. (2007) Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the case for change of emphasis, Corporate Governance, 15(5), 935-943.
- Mackenzie, C. (2006) The Scope for Investor Action on Corporate Social and Environmental Impacts. In R. Sullivan and C. Mackenzie (eds) Responsible Investment (pp. 20-38). Sheffield: Greenleaf.
- Mackenzie, C. and Hodgson, S. (2006) Rewarding Virtue: Effective Board Action on Corporate Board Responsibility. London: Business in the Community.
- Navssi, farshid. And Naiker, (2006), " Institutional Ownership and Corporate value" Managerial finance, Vil, 32.
- Pearson, R. and Altman, K. (2006) Hedge Funds and Shareholder Activism, The Corporate Governance Advisor, 14(3), 25-27.
- Pablo Fernandez, (2002), "EVA, Economic profit and Cash value Added DO Not Measure Shareholder value Creation", IESE University of Navara.
- Peng, mike w., Buck, Trevor, and filatotchev, (2003)," Do outside directors and new managers helpe improve study in Russian privatization" journal of world business.

- Pablo Fernandez,(2008),Institutional Ownership and Corporate value”Managerial finance,vol,32.
- payot ,and pero (2013). Corporate Governance Practices and Audit Quality An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt .<http://ssrn.com/abstra>
- Smith, C.W., Jr & R.L. Watts,1992, “The investment opportunity set and corporate financing ,dividend and compensation policies” Journal of financial economics, p.p 263-292
- Sanjay Kallpur & Mark A.Trombley, April 1999,”The association between investment opportunity set proxies and realized growth” ,Journal of business finance and accounting, Vol 26, no 3
- sytac, L. (2014). “Auditor Size and Audit Quality”, Journal of Accounting and Economics. : ۳۸۹۱-۹۹.
- Shleifer,a.Vishny,r,(2009),Large shareholders and corporate control journal of politicaleconomy,vol,94.
- Sheleifer,a.Vishny,r,(2011),”Large shareholders and corporate control”journal of politicale Economy,vol,94.
- Schmidt, S. L. and Brauer, M. (2006) Strategic Governance: How to Access Board Effectiveness in Guiding Strategy Execution, Corporate Governance, An International Review, 14(1), 13-22.
- Tim Adam & Vidhan K.Goyal ,August 2007,”The investment opportunity set and its proxy variables” ,Seminar participants at the university of Oregon and the hong kong university of science and technology
- Tim Adam & Vidhan K.Goyal, January 2006,”The investment opportunity set and its proxy variables: theory and evidence”, M.I.T-Sloan school of management
- Useem, M. and Zelleke, A. (2006) Oversight and Delegation in Corporate Governance: Deciding What the Board Should Decide. Corporate Governance: An International Review, 14(1), 2-12.

Investigating the relationship between ownership structure and board composition on dividend policy of companies accepted in Tehran Stock Exchange

Hadi Amini

Assistant Professor, Department of Administrative and Economic Sciences, University of Gonbad
Kavoos, Gonbad Kavoos, Iran

Abstract

One of the objectives of financial reporting is to provide information that is useful for investors, creditors and other current and potential users in investment and credit decision making and other decisions. The purpose of this study was to investigate the relationship between ownership structure and composition of the board on the dividend policy of the companies accepted in Tehran Stock Exchange. The research method used is a descriptive correlational survey. The statistical sample of this study included 60 companies in the Tehran Stock Exchange and the method of sampling was systematic knockout.

The research data were collected using library and clipping methods and the tools used in T-Shirzad software and Comprehensive Information Bank of the Organization of the Exchange. Also, for analyzing data, data integration method using Eviews 8 software has been used. The results showed that there is a significant relationship between the structure of ownership and composition of the board on the dividend policy of the companies accepted in Tehran Stock Exchange.

Key words: ownership structure, board composition, dividend policy, Tehran Stock Exchange