

بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، اهرم مالی، سودآوری و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر سیاست‌های تقسیم سود

محمود نعمتیان

عضو هیئت علمی تمام وقت و مدیر گروه مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی امیدیه
manematian@gmail.com

فاطمه سیاحی

دانشجویی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد امیدیه
Fatemehh.saayahi@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، اهرم مالی، سودآوری، و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر سیاست‌های تقسیم سود در ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌باشد که با استفاده از رگرسیون چندگانه با کنترل عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود مورد آزمون قرار گرفته است. تحقیق پیش رو از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت روش پس رویدادی می‌باشد، و انتخاب نمونه از بین ۴۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به صورت حذف سیستماتیک انجام شده است، همچنین در همه‌ی تکنیک‌های آماری نیز از نرم‌افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از فرضیات پژوهش نشان می‌دهد که بین مالکیت مدیریتی و سودآوری با سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی و سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما نتایج تحقیق رابطه معناداری را بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود نشان نمی‌دهد.

واژگان کلیدی: مالکیت مدیریتی، اهرم مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سود آوری، سیاست تقسیم سود

مقدمه:

تحقیقات اخیر بیانگر آن است که بهبود محیط قانونی، ترکیب سهامداران و ساختار هیات مدیره در راستای حقوق کلیه ذینفعان منجر به انتظار نرخ بازده مورد انتظار کمتر و به تبع آن ارزش گذاری بیشتر شرکت گردد. شایان ذکر است که کلیه مباحث و تحقیقات راجع به ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در قالب تئوری نمایندگی تبیین و تشریح می گردد، به عبارتی تئوری نمایندگی مطلع بسیاری از مباحث راهبری شرکتی است. چرا که هزینه هایی که صرف بهبود ساز و کارهای حاکمیت شرکتی می گردد به نوعی منجر به کاهش مشکلات نمایندگی و به تبع آن هزینه های نمایندگی می گردد. (زنجیردار و همکاران، ۱۳۸۹) اعتقاد دارند که، هدف بسیاری از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی دستیابی به شرکت های مسئولیت پذیر، پاسخگو، مدیران ارزش آفرین و در نهایت کنترل شرکت هاست. به عبارتی قوانین حاکمیت شرکتی به دلیل رفع تضادهای احتمالی بین سهامداران، کارگران و مدیران در بازارهای بین المللی، توسعه یافته است.

با تفویض اختیارات نامحدود از سوی مالکان شرکت به هیئت مدیره، توجه به نظام راهبری شرکت ها به صورت چشمگیری افزایش یافته است. راهبری شرکت ها مجموعه ای از مکانیسم های کنترلی درون شرکتی (اکثراً اختیاری) و برون شرکتی (اکثراً شامل قوانین و مقررات) می باشد که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیئت مدیره را از سوی دیگر برقرار می نماید و در نهایت این مکانیسم ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه کنندگان منابع مالی و سایر گروه های ذینفع فراهم می نماید مبنی بر اینکه سرمایه گذاری شان با سود معقولی برگشت شده و منافع ایشان لحاظ خواهد شد (زمانی، ۱۳۸۹).

اگر چه خط مشی تقسیم سود^۱، تحقیقات زیادی در امور مالی و حسابداری به همراه داشته است، و لیکن تا کنون بطور کامل به این موضوع پاسخ داده نشده که چرا شرکت ها سودشان را توزیع می کنند و یا اینکه چرا، سرمایه گذاران به سود تقسیمی توجه دارند. این مسئله به عنوان "معمای تقسیم سود" در امور مالی شناخته شده است. و فرضیات مختلفی به منظور حل آن مطرح شده است. اینکه چرا بعضی شرکت ها و چگونه سود سهام را می پردازند هنوز یک معما ست. به عقیده (جنسن، ۱۹۸۶)، اینکه چگونه وجوه داخلی را مصرف کنیم موضوع تعارض بین سهامداران و مدیران است. (توزیع سود یا عدم توزیع آن را از طرف شرکت ها توجیه کنند). براساس تئوری نمایندگی، به دلیل واگرایی منافع مدیران و سهامداران معمولاً انتظار می رود که مدیران، فعالیت هایی را انجام دهند که برای سهامداران پرهزینه باشد. همچنین قراردادهای بین مدیران و شرکت ها نمی تواند مانع از این دسته فعالیت های فرصت طلبانه مدیران شوند، لذا اگر سهامداران دارای قدرت کنترل نباشند، به ناچار باید ساختاری را برای نظارت بر این امر ایجاد کنند. ایجاد ساختار حاکمیت شرکتی می تواند به حل این مشکل کمک کند. تعریف های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاه های محدود در یک سو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود.

تصمیم های تأمین مالی و سرمایه گذاری در شرکتها، تصمیم هایی هستند که هر دو با آینده نگری اتخاذ می شوند. در تصمیم های تأمین مالی، شرکت وجوه مورد نظر خود را در حال حاضر بکار می گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال

¹. Dividend policy

² Jensen

تأمین کنندگان منابع مالی عمل کند و آنچه که در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نقش کلیدی را بازی می‌کند هزینه سرمایه شرکت است این در حالی است که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن است. خود ساختار سرمایه برای تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی شرکت‌های سهامی دو مدل رقیب ارائه می‌دهد. این مدل‌ها شامل مدل ترازوی و مدل ترجیحی می‌باشند. در مدل ترازوی شرکت‌ها اهرم بهینه را با برقراری توازن میان منافع و هزینه‌های بدهی‌ها شناسایی می‌کنند اما در مدل ترجیحی شرکت‌ها تأمین مالی را ابتدا با سود انباشته، سپس با بدهی‌ها و در نهایت با اوراق سهام انجام می‌دهند. بنابراین در مورد چگونگی انتخاب ساختار سرمایه می‌توان از روش‌های مختلف استفاده نمود. که می‌توانند شامل عوامل نشأت گرفته از خود شرکت و دیگری عوامل نشأت گرفته از بازار باشند (نمازی، ۱۳۸۴).

مبانی نظری:

اهرم مالی:

امروزه درجه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ اعتباری تا حدود زیادی به ساختار سرمایه آنان وابسته است. در واقع مبنای تولید و ارائه خدمات، به نحوه تأمین و مصرف وجوه مالی وابسته است. از طرفی ساختار سرمایه هر شرکت، هشدار اولیه‌ای در ارتباط با میزان مضیقه مالی شرکت است (مایرز و ساسمن^۳، ۱۹۸۴).

شناخت روش‌های تأمین مالی اهمیت زیادی دارد. شرکت‌ها عمدتاً وجوه مورد نیاز خود را از روش‌های مختلف تأمین می‌نمایند، لیکن عوامل مختلفی از جمله اندازه شرکت، وضعیت مدیریت، میزان تولید و فروش، منابع کسب مواد اولیه، دسترسی به بازارهای تأمین مالی و نیز محیط‌های اقتصادی و سیاسی آنها را نسبت به اتخاذ تصمیمات بهینه در این زمینه محتاط نموده است (مایرز^۴، ۱۹۸۶). وام و سهام دو گروه اصلی تأمین مالی شرکت‌ها تعریف شده‌اند. در این میان استفاده از منابعی که از ایجاد بدهی حاصل شده است، ضمن ایجاد مقدار قابل توجهی هزینه ثابت، موجب افزایش اهرم و در نتیجه ریسک بیشتر خواهد گردید. لذا بررسی تأمین مالی از روش‌های اهرمی، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. تغییر ریسک و بازده شرکت‌ها از تصمیمات مربوط به تعیین ساختار سرمایه توسط مدیران حاصل می‌شود (دی آنجلو و ماسولیز^۵، ۱۹۸۰).

سود آوری:

سودآوری به توانایی شرکت در بدست آوردن درآمد و سود اشاره دارد. درآمد و سود خالص معیارهایی جهت اندازه‌گیری سودآوری می‌باشند. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، علاقه زیادی به ارزیابی سودآوری جاری و آتی یک شرکت دارند. شرکت‌ها برای جذب سرمایه مورد نیاز خود، مجبورند سود کافی برای تأمین بازده مناسب جهت سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بدست آورند. دوام و بقای یک شرکت در بلندمدت، به توانایی آن در کسب سود کافی برای انجام کلیه تعهدات و تأمین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد (اسماعیل پور، ۱۳۷۷).

³ . Myers and Sussman

⁴ . Myers

⁵ . De- Angelo and Masulis

فرصت‌های سرمایه‌گذاری:

امروز جنبه‌های نامشهود اقتصاد مبتنی بر سرمایه فکر و اندیشه است، سرمایه‌گذار موفق کسی است که بتواند در لحظه از کمترین، بیشترین و از بی‌ارزش‌ترین، باارزش‌ترین بسازد. این تنها از طریق تجزیه و تحلیل دقیق فرصت‌های سرمایه‌گذاری محقق می‌شود، هر مؤسسه‌ای که بتواند از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مقابل خود استفاده بهینه کند، آینده خود را تضمین کرده است. فرصت‌های سرمایه‌گذاری در واقع توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری‌های شرکت را نشان می‌دهد، بدین معنی که هرچه توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر است، آینده‌نگری گروه‌های استفاده‌کننده از صورت‌های مالی همواره حسابداران را به جستجوی روش‌های برتر برای تغییر اطلاعات مالی هدایت می‌کند، مدیران نتایج عملیات آتی یک واحد تجاری و توان جذب سرمایه را با اهمیت می‌دانند، و رضایت سهامداران نیز در گرو سود مورد انتظار آنهاست، که در این میان یکی از روش‌های برتر تفسیر اطلاعات بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است (فردیناند، ۱۹۹۹).

فرصت‌های سرمایه‌گذاری صاحبکار یکی از متغیرهای تأثیرگذار بر سیاست تقسیم سود است که در این تحقیق مدنظر قرار گرفته است، پرداختن به تقسیم سود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری از این نظر با اهمیت است که به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا بتوانند در سیدی از سهام سرمایه‌گذاری کنند تا بیشترین بازده را با توجه به سطح ریسک پذیریشان کسب کنند.

حاکمیت شرکتی:

می‌توان انتظار داشت که هر گونه تغییری در اجزاء ساختار حاکمیت شرکت‌ها به تغییر مسیر حرکت راهبردی و عملکرد آنها و نیز افزایش یا کاهش این هزینه‌های نمایندگی بیانجامد. در سال‌های اخیر حضور سرمایه‌گذاران مختلف در جمع سهامداران شرکت‌های سهامی عام از رشد چشمگیری برخوردار بوده است. کمیت و کیفیت حضور این سرمایه‌گذاران در جمع مالکین شرکت‌های صنعتی به لحاظ تأثیری که بر ساختار مالکیت و نیز نحوه حاکمیت بر سازمان بر جای می‌گذارد درخور توجه است. زیرا حاکمیت ضعیف در شرکت‌ها نه تنها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی نمی‌شود بلکه با افزایش هزینه جذب سرمایه قدرت رقابت شرکت‌ها را نیز کاهش می‌دهد.

یکی از راه‌های حل مسائل مربوط به نمایندگی، اعمال یک حاکمیت شرکتی خوب می‌باشد. سازمان توسعه و تعاون اقتصادی (۱۹۹۸)، شفافیت را یکی از عوامل مؤثر بر اعمال حاکمیت شرکتی خوب می‌داند. تقسیم سود یکی دیگر از جوانب اعمال یک حاکمیت شرکتی خوب می‌باشد (بلنچت، ۲۰۰۲). یکی از عواملی که ساختار مالکیت یک شرکت را تعیین می‌کند، تعداد سهامداران شرکت می‌باشد. شرکت‌هایی که تعداد سهامداران بیشتری دارند، از حساسیت بیشتری برخوردار هستند. هر چه تعداد سهامداران شرکتی بیشتر باشد، عملیات شرکت با دقت و حساسیت بیشتری دنبال می‌شود. بنابراین شرکت‌هایی که سهامداران بیشتری دارند، اطلاعات و گزارش‌های مالی خود را به‌موقع منتشر می‌کنند و امکان پرداخت به موقع سود آنها نیز بالاتر است (عبدل سلام و استریت، ۲۰۰۷).

تقسیم سود:

تقسیم سود، از جمله استراتژی کوتاه مدت و بلند مدت شرکت است که آثار آن در هر سال مالی در مجامع عمومی شرکت آشکار می گردد و بر پایه آن عملکرد شرکت ارزیابی می شود در واقع سیاست تقسیم سود، خط مشی است که بر پایه آن میزان سود تقسیمی، میزان سود انباشته و پاداش هیأت مدیره، زمان پرداخت، نحوه تأمین مالی و دیگر موضوعات مرتبط با آن مدون و مکتوب و به مجمع عمومی سهامداران ارائه می شود (رهنما رودپشتی، و دیگران، ۱۳۸۵). در واقع سود سالانه به دو بخش تقسیم می شود بخش از آن به عنوان سود به صاحبان سهام داده می شود و بخشی از آن به حساب سود انباشته و یا اندوخته ذخیره می شود هر کدام از این بخش ها اثرات متفاوتی بر وضعیت مالی شرکت دارد، بنابراین هیأت مدیره می تواند سیاست مربوط به تقسیم سود را بعنوان یک راهنما و نیز یک ابزار مورد استفاده قرار دهد.

پیشینه تحقیق:

تحقیقات خارجی:

هان مین وانگ^۶ (۲۰۱۰) در بررسی استراتژی های مالی شرکت های با تکنولوژی بالا در چین و تایوان بیان می کند که ارتباط منطقی میان سرمایه گذاری و سیاست های تقسیم سود و عملکرد شرکت ها وجود دارد و به این نتیجه می رسد که هزینه های سرمایه ای تایوان ارتباط مثبت با عملکرد مالی و افزایش توانایی قرض برای سود شرکت ها دارد. هرچند تصمیمات مالی شرکت های چینی تأثیر مثبت بر هزینه های سرمایه ای دارد.

کیم و جانگ^۷ (۲۰۱۰) در مقاله ای تحت عنوان « بررسی رفتار تقسیم سود نقدی در شرکت های تفویضی^۸؛ روش دو مرحله ای هیکمن^۹» ارتباط عواملی مانند: قابلیت سودآوری، فرصت های سرمایه گذاری، اندازه شرکت، چرخه حیات و پرداخت سود نقدی گذشته را با تقسیم سود نقدی شرکت های آمریکایی در دو مرحله از تصمیم گیری در مورد تقسیم سود بررسی کردند. مرحله اول مربوط به پرداخت سود می شود که آیا تقسیم سود انجام شود یا خیر؟ مرحله دوم مربوط به مقدار سودی است که باید پرداخت شود. نتایج نشان داد که در مرحله اول (پرداخت سود) میان کلیه عوامل مذکور در بالا با پرداخت سود رابطه معنا دار و مثبت وجود دارد. اما در مرحله دوم (میزان پرداخت سود) تنها ارتباط معنا دار و مثبت میان پرداخت سود سهام و سود نقدی پرداختی گذشته نشان داده شد و در این مرحله چهار عامل دیگر فاقد ارتباط معنا دار با پرداخت سود نقدی بودند.

کلای^{۱۰} و اوامری^{۱۱} (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. آنان ویژگی های هیأت مدیره و ساختار مالکیت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تونس را مورد بررسی قرار دادند و پژوهش آنان به این نتیجه رسید که بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی را افزایش می دهد.

اشمید و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان " راهبری شرکتی و ارزش شرکت"، تأثیر ارتباط میان راهبری شرکتی و ارزش شرکت ها را در ۶۶۶۳ مشاهده در میان ۲۲ کشور در سالهای ۲۰۰۳-۲۰۰۷ بررسی کرده اند. داده های راهبری شرکتی در

⁶ Hang min Wang

⁷ Kim and jang

⁸ Lodging firms

⁹ Hickman

¹⁰ Klai

¹¹ Omri

¹² Schmid et al

شش زیر بخش کنترل داخلی، حقوق سهامداران، حق الزحمه مدیر عامل و هیأت مدیره، کنترل بیرونی و رفتار اجتماعی شرکت طبقه بندی شده است. یافته های آنها رابطه مثبت معنادار بین تمامی ویژگی راهبری شرکتی و همچنین رفتار اجتماعی شرکتها با ارزش شرکت را نشان می دهد.

النجار^{۱۳} (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان عوامل مالی تعیین کننده نگهداری وجه نقد: شواهدی از برخی بازارهای نوظهور، به بررسی عوامل موثر بر نگهداری وجه نقد (ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود) در کشورهای در حال توسعه (برزیل، هند، روسیه و چین) پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان داد ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر نگهداری وجه نقد تاثیرگذار است؛ و شباهتهایی بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در رابطه با فاکتورهای تاثیرگذار (ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود) بر روی نگهداشت وجه نقد وجود دارد.

ماریا و جیم^{۱۴} (۲۰۱۴) در تحقیقی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی را بر عملکرد شرکت، در ۱۷ کشور اروپایی مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق کیفیت گزارشگری مالی با اقلام تعهدی غیر عادی و عملکرد شرکت با ROA و ROE (بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام) اندازه گیری شده است. آنها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد و افزایش درآمد ناشی از اقلام تعهدی غیر عادی، که به معنی کاهش کیفیت حسابداری است، ROA را افزایش می دهد. تحقیقات داخلی:

فروغی و همکاران (۱۳۸۸) در مقاله ای با عنوان تأثیر سهامداران نهادی بر سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی میزان و نحوه تأثیر گذاری سهامداران نهادی (نوع ساختار مالکیت) و نیز سهام مدیریتی شرکت ها (میزان مشارکت سهامداران در مدیریت شرکت) بر سیاست تقسیم سود پرداختند. در این تحقیق سیاست های تقسیم سود با استفاده از چهار مدل رگرسیون خطی چند متغیره، شامل مدل تعدیل کامل، مدل تعدیل جزئی، مدل واتو و مدل روند سود، آزمون شدند. نتایج تحقیق نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، میزان سهام مدیریتی شرکت بر سیاست تقسیم سود تأثیری مثبت و معنی دار دارد در حالی که سهامداران نهادی تأثیر گذاری معنی داری بر سیاست تقسیم سود ندارند. رضوانی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت پرداختند و چنین نتیجه گرفتند که از شرکت های دارای فرصت های سرمایه گذاری پایین بدلیل نبود یا کمبود فرصت های سودآور و از شرکت های بزرگ بدلیل دارا بودن طرق ایجاد استقراض و توانایی تأمین مالی بالا انتظار می رود که جریان نقد آزاد بالایی داشته باشند. برای جلب رضایت سهامداران و تشویق سرمایه گذاران و به طور کلی برای به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران بخش عظیمی از وجوه آزاد بایستی بین سهامداران توزیع شود. نتایج آماری آنها از فرضیاتشان حمایت می کند و بیان می کند که تغییرات تقسیم سود از تغییرات وجوه نقد آزاد در شرکت های دارای فرصت های سرمایه گذاری پایین و هم در شرکت های بزرگ تبعیت می کند.

¹³ Elenjar

¹⁴ Maria and Jaime

مشایخی و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی به بررسی رابطه محافظه کاری با میزان توزیع سود و پایداری آن پرداختند. یافته های تحقیق حاکی از آن است با افزایش محافظه کاری، توزیع سود سهام کاهش می یابد. اما در مورد کاهش پایداری سود همزمان با افزایش میزان محافظه کاری امکان اظهارنظر صریح در خصوص پذیرش یا عدم پذیرش آن وجود ندارد.

سعیدی و بهنام (۱۳۸۹) به بررسی عوامل مؤثر بر خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و یازده عامل به شرح: اهرم شرکت، اندازه شرکت، سود تقسیمی سال گذشته، وجود فرصت های سرمایه گذاری، وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی شرکت، سود مورد انتظار سال آتی، متوسط سود پرداختی شرکت های رقیب، نرخ تورم، درصد سهام شناور آزاد، متوسط نرخ رشد سود پنج سال گذشته و سود هر سهم را مورد مطالعه قرار دادند. که از میان آن ها معناداری ارتباط عوامل: اندازه شرکت، سود تقسیمی در سال گذشته، فرصت های سرمایه گذاری، سود مورد انتظار سال آتی و نرخ تورم تأیید شد و معناداری ارتباط عوامل دیگر شامل: متوسط نرخ رشد سود پنج سال گذشته، درصد سهام شناور آزاد، گردش وجه نقد حاصل از عملیات، نسبت اهرم شرکت، سود هر سهم و متوسط درصد سود پرداختی شرکت های رقیب مورد تأیید قرار نگرفت.

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی به طور منفی بر سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارند. اما نتایج تحقیق نشان داد تمرکز مالکیت تأثیر معناداری بر سیاست تقسیم سود ندارد.

رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این بود بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، اما بین درصد اعضای غیر موظف هیات مدیره و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد. سطح نگهداشت وجه نقد نیز رابطه مثبت و معنی داری با ارزش شرکت داشت.

سینایی و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت به این نتیجه رسیدند که بین ساختار سرمایه و سود تقسیمی با ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد و در حالت وجود فرصت های رشد، این رابطه منفی و معنی دار است اما، بدون فرصت های رشد، رابطه مثبت و معنی دار خواهد بود. همچنین، نتایج نشان داد که رابطه غیرخطی و معنی داری بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت وجود داشته و فرصت های رشد تأثیر معنی داری بر این رابطه دارد.

ملکیان و سلمانی (۱۳۹۳) در تحقیقی تحت عنوان رابطه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود با نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیدند که بین ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

خلعتبری و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت به این نتیجه رسیدند که رابطه معناداری بین حضور سهامداران نهادی و نقش دوگانه مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش:

- فرضیه اول: بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد
- فرضیه دوم: بین اهرم مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد؟
- فرضیه سوم: بین سود آوری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد؟
- فرضیه چهارم: بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد

روش تحقیق:

تحقیق حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است. با توجه به این که این تحقیق می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، نوع تحقیق کاربردی محسوب می‌شود. در اجرای طرح تحقیق توصیفی، محقق متغیرها را دستکاری نمی‌کند یا برای وقوع رویدادها شرایطی را به وجود نمی‌آورد. بر اساس این طبقه‌بندی به دلیل این که هیچ یک از متغیرهای تحقیق دستکاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود، روش تحقیق توصیفی است. تحقیقات همبستگی شامل پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه‌ی بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است (هومن، ۱۳۷۳).

روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات:

در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در روش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش، از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود. سپس، برای گردآوری داده‌های پژوهش حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های اینترنتی مرتبط، اطلاعات حسابداری شرکت‌های بورسی و دیگر منابع اطلاعاتی استفاده شده است.

جامعه‌ی آماری و نحوه‌ی انتخاب شرکت‌ها

جامعه‌ی آماری مورد مطالعه‌ی این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. در این تحقیق، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده است. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند؛ انتخاب شدند. سپس، از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند:

۱- به منظور همگن شدن نمونه‌ی آماری در سال‌های مورد بررسی، پیش از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نمی‌شود.

۴- شرکت‌ها طی قلمرو زمانی این تحقیق تغییر فعالیت یا دوره‌ی مالی نداده باشند.

۵- داده‌های مورد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.

در نهایت شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق، شامل ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و ۵۲۰ سال- شرکت بوده است.

شرح اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق:

متغیرهای وابسته:

سیاست تقسیم سود: برابر است با نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم

متغیرهای مستقل:

مالکیت مدیریتی: این متغیر سهام در اختیار هیئت مدیره و مدیر عامل تعریف می‌شود.

اهرم مالی: برابر است با نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌های شرکت

سودآوری: برابر است با نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: برابر است با نسبت جمع ارزش دفتری دارایی‌های ثابت سال جاری به علاوه ارزش دفتری

دارایی‌های ثابت سال قبل به کل دارایی‌ها

متغیرهای کنترل:

بازده حقوق صاحبان سهام: برابر است با نسبت سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام

نسبت قیمت سهام: برابر است با نسبت قیمت سهام در پایان سال مالی به ارزش دفتری هر سهم

جریان نقدی عملیاتی: برابر است با وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی

مدل تحقیق:

باتوجه به مبانی نظری و پیشینه تحقیق جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل رضاکیا و همکاران (۲۰۱۳) استفاده می‌شود.

$$DP = \beta_0 + \beta_1 MO + \beta_2 LEVE + \beta_3 PROFIT + \beta_4 INVESTOPP + \beta_4 ROE + \beta_5 GO + \beta_6 CFO + \varepsilon$$

که در این مدل‌ها:

DP : سود تقسیمی؛ MO : مالکیت مدیریتی؛ $LEVE$: اهرم مالی؛ $PROFIT$: سودآوری؛ $INVESTOPP$: فرصت‌های سرمایه‌گذاری؛ ROE : بازده حقوق صاحبان سهام؛ GO : نسبت قیمت سهام؛ CFO : وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی

یافته‌های پژوهش:

آمار توصیفی:

برای ارائه‌ی یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول زیر برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف
سیاست تقسیم سود	۰,۳۹۶	۰,۳۲	۱,۸۹۹	-۱,۹۹۹	۰,۷۱۶
مالکیت مدیریتی	۰,۵۷۸	۰,۶۹۹	۱	۰	۰,۳۱۸
اهرم مالی	۰,۸۴۷	۰,۷۹	۱,۹۸۷	-۱,۵۸۶	۰,۵۶۷
نسبت قیمت سهام	۱,۷۴۴	۱,۵۱۷	۵,۹۲۹	-۴,۶۶۶	۱,۷۰۲
بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۱۸۸	۰,۲۰۱	۰,۸۵۲	-۰,۷۴۷	۰,۳۱۶
جریان نقدی عملیاتی	۰,۱۲۶	۰,۱۱۳	۰,۸۸۹	-۰,۶۸۱	۰,۱۶۵
فرصت سرمایه گذاری	۰,۴	۰,۳۶۶	۰,۸۷۹	۰,۰۰۴	۰,۲۳۵
سودآوری	۰,۰۷۲	۰,۰۵۳	۰,۳۹۴	-۰,۲۸۳	۰,۱۲۶

نتایج کمی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که به طور متوسط ۳۹۶٪ از سود سهام ایجاد شده در شرکت‌های نمونه تقسیم می‌شود. به طور متوسط ۵۷۸٪ سهام شرکت‌های نمونه در اختیار سهامداران مدیریتی بوده است. به طور متوسط میانگین اهرم مالی ۸۴۷٪ بوده است که درصد بالای تأمین مالی از طریق بدهی را نشان می‌دهد. به طور متوسط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری قیمت سهام ۱/۷۴۴ بوده است. به طور متوسط نسبت سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام ۱/۱۸۸ بوده است. به طور متوسط میانگین جریان نقدی عملیاتی ۱/۱۲۶ بوده است. میانگین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های نمونه ۰/۴۰ بوده است. همچنین میانگین سودآوری دارایی‌ها در شرکت‌های نمونه ۰/۰۷۲ بوده است.

آمار استنباطی:

برای برآورد الگوی تحقیق طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ در چارچوب داده‌های ترکیبی، ابتدا از آزمون چاو مقید استفاده شده است. این آزمون تعیین‌کننده‌ی استفاده از مدل Pooled یا مدل اثرات ثابت است. اگر آماره F در سطح خطای ۵ درصد،

معنی دار باشد، فرضیه‌ی صفر (مدل Pooled) رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون چاو در نگاره ۲ ارائه شده است:

نگاره (۲) نتایج آزمون چاو (F مقید)

شرح	آماره‌ی F	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو برای بررسی مدل	۳/۳۵۶	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

همان طور که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، آماره‌ی F در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است، بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده است. از این رو، در این آزمون نوع داده‌ها ترکیبی می‌باشد. در مرحله‌ی بعد، روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی آزمون می‌شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر آماره‌ی محاسباتی در سطح خطای ۵ درصد معنی دار باشد، فرضیه اثرات تصادفی رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. به منظور بررسی انتخاب روش برآورد، نتایج آزمون هاسمن در نگاره (۳) ارائه شده است:

نگاره (۳) نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون هاسمن برای بررسی مدل	۵۲/۴۸۳	۰/۰۰۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق

با توجه به جدول (۳)، آماره‌ی محاسباتی آزمون هاسمن در سطح خطای ۵ درصد معنی دار شده است، بنابراین، عدم وجود رابطه بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی رد شده است. از این رو، برای برآورد مدل از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد. در ادامه نتایج برآورد مدل تحقیق بیان شده است:

جدول (۴) نتایج حاصل از برآورد پارامترهای مدل تحقیق را نشان می‌دهد. برای این مدل آماره‌ی دوربین - واتسون برابر با ۲,۲۴۵ است که در سطح خطای ۵ درصد خود همبستگی جمله‌ی اخلاص رد می‌شود. مقدار احتمال مربوط به آماره‌ی F جهت تصریح مدل برابر ۰/۰۰۰ است که از ۵ درصد کمتر است. از این رو، فرض صفر مبنی بر خطای تصریح مدل رد می‌شود. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، معنی دار بودن مدل پذیرفته می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل برابر با ۰/۸۳۱ است. این آماره نشان‌دهنده‌ی این است که حدود ۸۳ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترل قابل توصیف است. با توجه به رد نشدن آماره‌های مدل، فرضیه‌های تحقیق بررسی می‌شود.

جدول (۴): نتایج برآورد مدل تحقیق

متغیر	ضریب	آماره آزمون	احتمال خطا
مالکیت مدیریتی	۰,۴۶۷	۹,۵۴۷	۰,۰۰۰
سود آوری	۱,۵۵۲	۶,۱۷۳	۰,۰۰۰
اهرم مالی	-۰,۱۸۳	-۱۳,۷۱۲	۰,۰۰۰

۰,۰۰۸۳	۱,۷۳۹	۰,۱۲۵	فرصت سرمایه گذاری
۰,۰۰۰۱	۳,۴۰۹	۰,۰۱۴	نسبت قیمت سهام
۰,۰۰۱۷	-۲,۰۴	-۰,۲۶۷	جریان نقدی عملیاتی
۰,۰۰۰۰	-۱۰,۵۳۹	-۰,۲۲۷	بازده حقوق صاحبان سهام
۰,۰۰۰۳	۲,۹۸۷	۰,۱۵۴	عرض از مبدأ
۰,۰۰۸۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۸۶۷	ضریب تعیین
۰,۰۰۰۰	احتمال آماره F	۲۴,۲۲۷	آماره F
		۲,۲۴۵	آماره دوربین واتسون

آزمون فرضیه اول:

فرضیه اول تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد

همان طور که در جدول (۴) مشاهده می شود، سطح خطای متغیر مالکیت مدیریتی برابر با (۰,۰۰۰) و ضریب آن (۰/۴۶۷) است. در نتیجه فرضیه اول در سطح خطای ۵ درصد تأیید می شود. این بدان معنی است که متغیر مالکیت مدیریتی دارای ارتباط مثبت و معنادار با متغیر سیاست تقسیم سود است،

آزمون فرضیه دوم:

فرضیه دوم تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین اهرم مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد

همان طور که در جدول (۴) مشاهده می شود، سطح خطای متغیر اهرم مالی برابر با (۰,۰۰۰) و ضریب آن (-۰/۱۸۳) است. در نتیجه فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد تأیید می شود. این بدان معنی است که متغیر اهرم مالی دارای ارتباط منفی و معنادار با متغیر سیاست تقسیم سود است،

آزمون فرضیه سوم:

فرضیه سوم تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین سودآوری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد

همان طور که در جدول (۴) مشاهده می شود، سطح خطای متغیر سودآوری برابر با (۰,۰۰۰) و ضریب آن (۱/۵۵۲) است. در نتیجه فرضیه اول در سطح خطای ۵ درصد تأیید می شود. این بدان معنی است که متغیر سودآوری دارای ارتباط مستقیم و معنادار با متغیر سیاست تقسیم سود است،

آزمون فرضیه چهارم:

فرضیه چهارم تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین فرصت های سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد

همان طور که در جدول (۴) مشاهده می شود، سطح خطای متغیر سودآوری برابر با (۰,۰۸۳) و ضریب آن (۰/۱۲۵) است. در نتیجه فرضیه چهارم در سطح خطای ۵ درصد رد می شود. این بدان معنی است که متغیر فرصت های سرمایه گذاری دارای ارتباط معناداری با متغیر سیاست تقسیم سود نمی باشد،

نتیجه گیری:

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق نشان می دهد که بین درصد مالکیت سهامداران مدیریتی و سود تقسیمی رابطه مثبتی وجود دارد. و این به این معنی است که هر چه درصد مالکیت سهامداران مدیریتی مانند هیئت مدیره و مدیرعامل بالا باشد امکان پرداخت سود تقسیمی نیز بالاتر است

سیاست تقسیم سود، ساز و کاری برای کاهش هزینه های نمایندگی است (روزف، ۱۹۸۲). در غیاب سایر ابزارهای نظارتی از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسئله نمایندگی استفاده می شود. اگر هیئت مدیره و مدیر عامل، نقش نظارتی اثربخشی داشته باشند، سیاست تقسیم سود در نظارت بر مشکلات نمایندگی به عنوان ابزارهای جایگزین عمل می کند. در مقابل، اگر نظارت ناکافی باشد، امکان دارد، به منظور بهبود نظارت مدیریتی، سود بیشتری تقسیم شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان می دهد که ساختار سرمایه دارای رابطه منفی و معناداری با سود تقسیمی می باشد. طبق دیدگاه کسر سرمایه گذاری که نخستین بار از سوی مایرز (۱۹۹۷) مطرح شد، بالا بودن بدهی ها تاثیر منفی بر روی ارزش شرکت داشته و باعث تمایل مدیران به سرمایه گذاری در پروژه های سودآور می شود (میرز، ۱۹۹۷، ۱۵). به دلیل اولویت دارندگان اوراق قرضه (اعتباردهندگان) نسبت به سهامداران در دریافت جریانهای نقدی، مدیران می توانند اگر سود پروژه ها به سمت اعتباردهندگان باشد، پروژه های دارای دارایی خالص ارزش فعلی مثبت را از قبل تعیین کنند (کانل و سروایس، ۱۹۹۵، ۱۶). بنابراین، می توان انتظار داشت که بین بدهی ها و ارزش شرکت، رابطه ای منفی وجود داشته باشد.

¹⁵ Myers

¹⁶ Connell and servaes

نتایج حاصل از بررسی این فرضیه نشان دهنده این است که سودآوری بر سیاست تقسیم سود، تأثیر معنادار و مستقیم دارد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که با افزایش سودآوری شرکت‌های نمونه میزان سود تقسیمی افزایش می‌یابد. سودآوری به توانایی شرکت در بدست آوردن درآمد و سود اشاره دارد. دوام و بقای یک شرکت در بلندمدت، به توانایی آن در کسب سود کافی برای انجام کلیه تعهدات و تأمین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد (اسماعیل پور، ۱۳۷۷). دارایی‌های شرکت، نقش اصلی را در تحصیل سود ایفا می‌کنند. هر چقدر دارایی‌ها با کارایی بیشتری بکار گرفته شوند، شرکت سودآورتر خواهد بود. بنابراین می‌توان انتظار داشت که با افزایش سودآوری، شرکت‌ها جهت ایفای تعهدات خود در قبال سهامداران میزان سود تقسیمی را افزایش دهند.

فرضیه‌ای چهارم این تحقیق، ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود را بررسی می‌دهد. نتایج حاصل از بررسی این فرضیه نشان دهنده این است که سودآوری بر سیاست تقسیم سود، تأثیر معناداری ندارد.

منابع:

اسماعیل پور، م.، ۱۳۷۷، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، چاپ اول، انتشارات مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ص ۱۶۲.

خلعتبری، عبدالصمد؛ نوش آذر، محسن؛ ابراهیمیان، محمد تقی و بیگی، محمد حسین (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» اولین کنفرانس اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی

رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ؛ حنجری، سارا (۱۳۸۹). تأثیر مکانیزمهای نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۴، صص ۱۲۵-۱۴۴

رضوانی، ک.، و قاسم رکابدار، "بررسی رابطه بین جریان های نقد آزاد و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال اول، شماره ۴، صفحه ۹۲-۱۰۷

رهنمای رودپشتی، ف. و دیگران، ۱۳۸۵، "مدیریت مالی راهبردی"، انتشارات کساکوش، صفحه ۲۶۷-۳۱۱

زمانی، م، ۱۳۸۹، "بررسی رابطه بین سازو کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران"، پایان کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک، ص ۱۲۶ - ۱.

زنجر دار، مجید، جوانمرد، حبیب الله و فتحی چوبه، میلاد (۱۳۸۹). «بررسی ارتباط بین مکانیسم های حاکمیت شرکتی با سیاست تقسیم سود متغیر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک

ستایش، م.ح. و مصطفی کاظم نژاد، ۱۳۸۹، "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱، ص ۲۹-۵۱.

- سعیدی، ع. و کیهان بهنام، ۱۳۸۹، "بررسی عوامل مؤثر بر خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸
- سعیدی، ع. و کیهان بهنام، ۱۳۸۹، "بررسی عوامل مؤثر بر خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸
- سینایی، حسنعلی؛ سلگی، محمد و محمدی، کامران (۱۳۹۰). «تأثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت». مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۸۷-۱۰۲
- فروغی، د. و همکاران، ۱۳۸۸، "بررسی رابطه بین ترکیب سهامداران و کیفیت ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی تحقیقات حسابداری، شماره پنجم، صص ۱۲-۱.
- مشایخی، ب. و مهدی محمدآبادی و رضا حصارزاده، ۱۳۸۸، "تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۶، صفحه ۱۰۷-۱۰۷
- نمازی، م. و جعفر شیرزاده، ۱۳۸۴، "بررسی رابطه ساختار سرمایه با سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (باتأکید بر نوع صنعت)"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۲، صص ۹۵-۷۵

- Abdelsalam, O. and Street, D., 2007, Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 16, No. 2, pp. 111-130.
- Blanchet, J., 2002, *Global standards offer opportunity*, *Financial Executive*, Vol. 18, No. 2, pp. 28-30.
- Ferdinand A Gul-Burch T. Kealey, 1999, "**Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies**", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, P401.
- Hang min Wang, D., 2010, "Corporate investment, financing and dividend policy in the high-tech industry", *Journal of business research* 63, pp: 486-489
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *American Economic Review* 76, no. 2: 323-329.
- Kim, J.H & Jang, S.C.H., 2010, "Dividend behavior of lodging firms: Heckman's two-step approach", *International journal of hospitality management*, pp:413-420.
- Klai, N. and Omri, A. (2011). "Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms". *International Business Research*, Vol. 4, No. 1. pp:158-166.
- Maria, f.p.l., Jaime, l.a (2014). "The financial reporting quality effect on European firm performance"
- Meyers, S., (1977). "**Determinants of Corporate Borrowing**". *Journal of Financial Economics*. Vol 5, No 6, Pp 147 - 175.
- Schmid, M. M., Oesch, D., and Ammann, M. (2011). *Corporate Governance and Firm Value: International Evidence*. *Journal of Empirical Finance* 18. PP 36-55.

Surf and download all data from SID.ir: www.SID.ir

Translate via STRS.ir: www.STRS.ir

Follow our scientific posts via our Blog: www.sid.ir/blog

Use our educational service (Courses, Workshops, Videos and etc.) via Workshop: www.sid.ir/workshop