

بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاستهای تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی

غلامرضا معمارفر

کارشناسی حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.
tab_mem@yahoo.com

شماره ۸۸ / بهار ۱۴۰۳ (جلد اول) / صص ۷۱-۸۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

عدم تقارن اطلاعاتی همواره مسئله مهمی در میان دانشگاهیان بوده است. در عدم تقارن اطلاعاتی، اطلاعات یک طرف مبادله بیش از طرف دیگر است. یکی از راه‌ها برای انجام مبادله موفق این است که خریدار تلاش کند تا اطلاعات خود را از طرف دیگر یعنی فروشنده و سطح کیفیت خدماتش تا حد ممکن بالا ببرد. اما این کار همیشه عملی نیست و چندان مقرون به صرفه هم نیست. از این رو با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که آیا عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر دارد؟ جامعه آماری تحقیق ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۱ سال متوالی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ است با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معناداری با سیاست‌های تقسیم سود دارد و دیگر یافته‌های تحقیق نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود را تعدیل میکند.

واژگان کلیدی: عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت حاکمیت شرکتی، سیاست تقسیم سود.

مقدمه

یکی از مباحثی که در ادبیات مالی مطرح است، موضوع تقسیم سود است. سیاست تقسیم سود همواره مورد بحث مدیران و سهامداران می‌باشد. زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها به سهامداران و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود. به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی به‌طور مستقیم سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بر پایه نظریه انتظارات عقلایی، سهامداران انتظارات خاصی از شرکت، درباره سود تقسیم شده دارند؛ اما اگر سهامداران تغییر غیر منتظره‌ای در میزان سود تقسیم شده مشاهده کنند، در آن صورت خواهان دلیل این تغییر خواهند بود. از این رو سیاست تقسیم سود اثرات روانی بر سهامداران و همچنین بر شاخص‌های بازار خواهد داشت. از آنجاکه خطامشی سود سهام در برنامه‌ریزی بلندمدت و پرداخت سود به سهامداران مؤثر است، لذا شرکت ممکن است در تصمیم‌گیری پرداخت سود سهام به دو نکته مهم توجه کند: اول اینکه، عدم پرداخت سود سهام باعث افزایش منابع در دسترس شرکت شده و امکان اجرای پروژه‌های سودآور بیشتر می‌شود و دوم اینکه پرداخت سود سهام منجر به این

می‌شود که ارزش سهام از دیدگاه سهامداران افزایش یابد، لذا شرکت‌ها جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران میزان سود سهام را به‌منظور برآورد حداقل بازده مورد انتظار آن‌ها اعلام و تقسیم می‌کنند (حسین زاده، ۱۳۹۵).

یکی از مهمترین سازوکارهای خارجی حاکمیت شرکتی، سهامداران قوی یا قدرت سهامداران است. سهامداران قوی و عمده، تامین کنندگان اصلی منابع شرکت می‌باشند. چنین به نظر می‌رسد که رمز موفقیت یک شرکت در گرو پاسخگویی مطلوب به سهامداران آن است. اهمیت سهامداران قوی به عنوان یکی از سازوکارهای خارجی حاکمیت شرکتی تا آنجاست که این موضوع در بسیاری از قوانین حاکمیت مورد توجه قرار گرفته و رهنمودهایی برای اعمال نظارت بیشتر توسط آنها معرفی گردیده است. بخش عمده این ساز و کارها بر این موضوع تاکید دارند که اعمال نظارتهای مناسب توسط سهامداران قوی (عمده)، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر میکند؛ بنابراین کیفیت و قابلیت اتکای گزارشگری مالی به خصوص سودهای حسابداری بهبود خواهد یافت، در نتیجه موجبات اعتماد بیشتر سرمایه گذاران به بازار سرمایه فراهم میشود) پرگولا و همکاران، (۲۰۰۹)، از جمله این ویژگیها میتوان به تمرکز مالکیت، وجود سهامدار دارای حق کنترل بر شرکت، مالکیت دولت و مالکیت سهامداران خارجی اشاره نمود. مالکیت بلوکی یا مالکیت قسمت عمده‌های از سهام شرکت توسط تعداد کمی از سهامداران، به عنوان مهمترین شاخص اندازه گیری قدرت سهامداران به شمار میرود. زیرا حقوق مالی و غیر مالی ناشی از در اختیار داشتن بلوک هایی از سهام شرکت توسط سهامداران بلوکی موجب قدرتمند شدن و نیز انجام نظارتهای بیشتر از سوی این نوع سهامداران میشود. در رابطه با تأثیر قدرت سهامداران بر مدیریت سود دو دیدگاه کاملاً متفاوت وجود دارد. هانگ و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهش های خود اظهار کرده اند که قدرت سهامداران منجر به کاهش مدیریت سود در بسیاری از محیط ها (۱۹۹۸) اظهار میکند که قدرت سهامداران میتواند مدیریت سود را افزایش میشود. وی استدلال می کند که سهامداران از مدیریت سود از طریق قراردادهای کارآمدتر، اجتناب از نقض معاهده های بدهی و بالابردن قیمتها در هنگام فروش سهام به سهامداران درجه دیدگاه جالبی در مورد این موضوع دارند. آنها اعتقاد دو بهره مند میشوند. زائو و چن دارند که مدیران ترجیح میدهند از دستکاری در گزارشگری مالی اجتناب کنند. به عبارت دیگر، فشار وارده بر مدیران به وسیله سهامداران قوی باعث میشود که مدیران دست به دستکاری گزارشهای مالی بزنند و اهداف کوتاه مدت مورد نظر سهامداران را تامین کنند.

نقش سنتی مکانیزم های حاکمیت شرکتی، سرکوب رفتار فرصت طلبانه مدیران برای محافظت از سهامداران شرکت است. با این حال حداقل به دو دلیل، رابطه بین سهامداران قوی (عمده) و مدیریت سود میتواند متفاوت از دیگر جنبه های حاکمیت شرکتی عمل کند. دلیل اول اینکه تاثیر سهامداران قوی (عمده) بسیار غیر مستقیم است. سهامداران قوی میتوانند در درجه اول از طریق حق رای، دادخواهی، و تهدید به فروش سهام خود اعمال نفوذ کنند. در حالی که روشهای دیگر مانند حسابرسان و اعضای هیئت مدیره نقش بسیار مستقیمی در گزارشگری سهامداران قوی میتوانند از طریق تهدید مدیران به اینکه اگر در ، جهت منافع سهامداران عمل نکنند از قدرت خود برای برکناری آنان استفاده خواهند کرد، اقدامهای مدیران را با منافع سهامداران همسو نمایند. دوم اینکه، سهامداران قوی ممکن است به طور مستقیم از طریق افزایش در قیمت سهام، کاهش در پرداخت به دارندگان بدهی، پرداخت سود سهام، و بهبود شرایط تجاری با تامین کنندگان و مشتریان از عملکرد شرکت نفع برند. بنابراین، عملکرد گزارش شده (مدیریت شده) ممکن است به طور مستقیم سهامداران قوی را بهره‌مند سازد. دیگر جنبه های مربوط به حاکمیت شرکتی مانند حسابرسان و اعضای هیئت مدیره، کمتر احتمال دارد به طور مستقیم از مدیریت سود منتفع شوند. از آنجا که روش های نفوذ و انگیزه سهامداران قوی متفاوت از دیگر روش های حاکمیت شرکتی است، بنابراین نفوذ سهامداران قوی ممکن است به طور مشابه با سایر روش ها، مدیریت سود را محدود نسازد.

عدم تقارن اطلاعاتی همواره مسئله مهمی در میان دانشگامیان بوده است. در عدم تقارن اطلاعاتی، اطلاعات یک طرف مبادله بیش از طرف دیگر است. یکی از راه ها برای انجام مبادله موفق این است که خریدار تلاش کند تا اطلاعات خود را از طرف دیگر یعنی فروشنده و سطح کیفیت خدماتش تا حد ممکن بالا ببرد. اما این کار همیشه عملی نیست و چندان مقرون به صرفه هم نیست. به طور کلی نمایندگان (افراد درون سازمانی) در یک سوی بازار از اطلاعات بهتر و بهنگام تری (مزیت اطلاعاتی) در مورد شرکت نسبت به سایر گروه ها (افراد برون سازمانی) در سوی دیگر بازار برخوردار باشند، به اصطلاح می گویند که بازار دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی است. بعلاوه جدایی مالکیت از مدیریت ممکن است منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شود و سیاست تقسیم سود شرکت ها را تحت تأثیر قرار دهد. شاید بتوان از دیدگاه فرضیه بازار کارا، یکی از دلایل وجود حسابداری را عدم تقارن اطلاعاتی بیان کرد. هنگامی که شرکت ها با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بالا مواجه می شوند، درصد پرداخت سود خود را به منظور کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین به عنوان نشانه ای از سود دهی و کیفیت، بالا می برند. در انطباق با تئوری نمایندگی، شرکت ها هنگامی که با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه هستند، ممکن است با پرداخت سود سهام به کاهش هزینه نمایندگی و تضاد منافع آن ها کمک کنند (عزیزی، ۱۳۹۷). از این رو هدف این تحقیق بررسی این موضوع است آیا بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست های تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری وجود دارد؟

پیشینه تحقیق

هاریت سات^۱ (۲۰۲۲) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر پیچیدگی صورت های مالی بر سیاست های تقسیم سود با توجه به نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی در طی سال های ۲۰۱۹-۲۰۱۱ در آمریکا با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) انجام داد. وی در تحقیق خود به این نتیجه رسید که شرکت هایی که صورت های مالی پیچیده تری دارند، سود بیشتری توزیع می کنند و هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد، مدیران از سود سهام به عنوان ابزاری برای کاهش اطلاعات استفاده می کنند. علاوه بر این، نتایج تحقیق نشان می دهد که سیاست تقسیم سود تأثیر قوی تری بر ارزش شرکت دارد به خصوص زمانی که صورت های مالی بسیار پیچیده باشند. یعنی مدیران سیاست تقسیم سود را به عنوان ابزاری برای تأثیر مثبت آن بر ارزش شرکت انتخاب می کنند.

النجار^۲ (۲۰۲۰) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین پیچیدگی صورتهای مالی و سیاست تقسیم سود در طی سال های ۲۰۱۸-۲۰۱۲ در ۱۶۰ شرکت در بلژیک با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره به بررسی رابطه بین پیچیدگی صورت های مالی و سیاست تقسیم سود پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که بین پیچیدگی صورت های مالی و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد.

لاپورتا^۳ (۲۰۲۰) پژوهشی را با عنوان بررسی سیاست پرداخت سود سهام شرکت های بزرگ در طی سال های ۲۰۱۷-۲۰۱۰ با استفاده از نمونه ای بالغ بر ۴۰۰۰ شرکت در ۳۳ کشور به بررسی سیاست پرداخت سود سهام شرکت های بزرگ پرداخت. وی دو مدل نمایندگی تقسیم سود را از هم تفکیک کرد: مدل پیامد ارتباط مثبت بین حمایت قانونی از سهامداران و پرداخت سود تقسیمی را پیش بینی می کند و مدل جانشینی ارتباط معکوس بین مکانیزم های حاکمیتی و تقسیم سود.

¹ Harit Satt

² Al-Najjar

³ LaPorta

علی و همکاران^۱ (۲۰۱۸) پژوهشی را با عنوان آیا کاهش سودهای تقسیمی شرکت‌ها علامتی به بازار می‌دهد یا خیر در طی سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۰ با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه به روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی این که آیا کاهش سودهای تقسیمی شرکت‌ها علامتی به بازار می‌دهد یا خیر پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که بازار به کاهش سودهای تقسیمی شرکت‌ها و همچنین به برگشت بعدی سودهای حسابداری که در دوره بعد از کاهش سود تقسیمی روی می‌دهد، واکنش منفی دارد. در حقیقت مطالعه آن‌ها تصریح کرد که شواهد موجود با تئوری علامت دهی ناسازگار است. واکنش منفی بازار به این صورت توجیه شد که کاهش سودهای تقسیمی شرکت‌ها به معنی از دست رفتن فرصت‌های رشد شرکت‌ها است.

بوکهلز و همکاران^۲ (۲۰۱۸) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در طی سال‌های ۲۰۱۲-۲۰۰۳ در چین با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه به روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر به احتمال زیاد سود پرداختی کمتری دارد.

فرضیه تحقیق

فرضیه اول: عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود تاثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از طرفی دیگر با توجه به این که این تحقیق باعث شناخت بیشتر شرایط موجود شده و در آن رابطه بین متغیرها بر اساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون می‌باشد. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط نظیر کدال استخراج گردیده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۱ سال متوالی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ است که بررسی فرضیه‌های تحقیق با استفاده از داده‌های واقعی این سال‌ها انجام خواهد شد. که پس از اعمال محدودیت ۱۲۰ شرکت انتخاب گردید.

اندازه‌گیری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش

سیاست تقسیم سود (DE)

در این پژوهش جهت اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود به پیروی از پژوهش تونگ و همکاران^۳ (۲۰۱۵)، گلدمن و ویسواناس^۴ (۲۰۱۴) و حسین زاده (۱۳۹۵) از حاصل تقسیم سود نقدی پرداختی به سود هر سهم استفاده شده است. به‌طور کلی، ارتباط بین سود تقسیمی و سود هر سهم از رایج‌ترین معیارهای نشان‌دهنده سیاست تقسیم سود به شمار می‌رود (اسدی، ۱۳۹۷).

¹ Aly et al

² Buchholz et al

³ Tong.sh

⁴ Goldman, E.

عدم تقارن اطلاعاتی (IA)

در این پژوهش برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از مدل دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام که توسط وینکتاش و پیانگ (۱۹۸۶) مطرح گردید، استفاده شده است (جوادیان، ۱۳۹۷):

$$BID - ASK_{it} = \frac{1}{D_{it}} \sum_{d=1}^{D_{it}} \frac{(ASK_{id} - BID_{id})}{\frac{ASK_{id} + BID_{id}}{2}}$$

$BID - ASK_{it}$: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای شرکت i در سال t .

ASK_{id} : بهترین (کمترین) قیمت پیشنهادی فروش سهام روزانه شرکت i .

BID_{id} : بهترین (کمترین) قیمت پیشنهادی خرید سهام روزانه شرکت i .

D_{id} : تعداد روزهایی از سال t که در آن بهترین قیمت پیشنهادی فروش و خرید برای شرکت i موجود باشد.

قابل ذکر است که در این مدل هر چه عدد بدست آمده زیاد باشد، نشاندهنده عدم تقارن اطلاعاتی بالا و هر چه کمتر باشد، نشاندهنده عدم تقارن اطلاعاتی پایین است و صفر شدن رابطه بالا نشاندهنده نبود عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت مورد بررسی می باشد.

کیفیت حاکمیت شرکتی (Quality of Governance)

شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی چک لیست تعدیل داده شده منطبق با شرایط بورس ایران بر اساس پژوهش دی تولدو و بوکاتو^۱ (۲۰۱۳) متشکل از ۲۲ مولفه انتخاب گردیده و به هر یک از مولفه‌ها امتیاز ۰ یا ۱ تعلق میگیرد و از جمع زدن هر یک از این شاخصها کیفیت حاکمیت شرکتی تعیین میگردد. هرچه این شاخص امتیاز بیشتری داشته باشد شرکت از کیفیت حاکمیت بالاتری برخوردار است و بالعکس.

جدول (۱): شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی بر اساس پژوهش دی تولدو و بوکاتو (۲۰۱۳)

محل استخراج	سوالات	ابعاد حاکمیت شرکتی
جستجو در وب سایت رسمی شرکت	۱. آیا وب سایت شرکت اطلاعاتی درباره حاکمیت شرکتی خود ارائه می دهد؟	دسترسی و محتوای اطلاعات
	۲. آیا شرکت یک نسخه انگلیسی از وب سایت خود دارد که در آن نتایج به سرعت به روز می شود؟	
	۳. آیا شرکت دارای یک بخش ارتباط با سرمایهگذار است؟	
	۴. آیا اعلام عمومی نتایج به سرعت در وب سایت شرکت منتشر می شود؟	
سایت کدال - اطلاعات بودجه شده شرکت ها	۵. آیا شرکت اطلاعاتی دربارهی نرخ بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام برای یک یا سه سال آینده افشا میکند؟	
	۶. آیا شرکت دو ماه بعد از پایان هر فصل گزارش سه ماهه خود را ارائه میکند؟	
ترکیب اعضای هیئت مدیره شرکت، صورت جلسات مجامع عمومی	۷. آیا رئیس هیئت مدیره یک مدیر مستقل و غیر اجرایی است؟	ساختار هیئت مدیره
	۸. آیا مدیرعامل در بیش از یک هیئت مدیره دیگر شرکت دولتی خدمت می کند؟	
	۹. آیا هیئت مدیره بین ۵ تا ۱۵ عضو تشکیل شده است؟	
	۱۰. آیا تأیید سهامدار برای تغییر اندازه هیئت مدیره لازم است؟	

¹ De Toledo, Eloisa Perez, Bocatto , Evandro

	۱۱. آیا هیئت مدیره نماینده مستقیم بانک ها و سایر طلبکاران بزرگ شرکت نیست؟	
	۱۲. آیا مدیران مستقل و غیر اجرایی بیش از ۵۰ درصد از هیئت مدیره را تشکیل می دهند؟	
	۱۳. آیا اعضای هیئت مدیره سالانه انتخاب می شوند؟	
	۱۴. رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل توسط یک شخص نمایندگی نمی شود؟	
	۱۵. آیا هیئت مدیره حداقل یک عضو زن دارد؟	
	۱۶. آیا کمیته حسابرسی منحصرًا توسط مدیران خارجی تشکیل شده است؟	
ترکیب سهامداران در یادداشتهای پیوست صورتهای مالی و یا صورتجلسات مجمع عمومی	۱۷. آیا سهامدارانی وجود دارد که بیش از درصد سهام عادی شرکت را در اختیار داشته باشد؟	ساختار مالکیت و کنترل
	۱۸. آیا سهامدار نهادی مالکیت بیش از ۵٪ سهام عادی شرکت را در اختیار دارند؟	
	۱۹. آیا رئیس هیئت مدیره حق رای دارد؟	
گزارش حسابرس، گزارش فعالیت هیئت مدیره	۲۰. آیا شرکت برنامههای آتی خود را در گزارشات سالیانه اشاره می کند؟	شفافیت
	۲۱. آیا شرکت به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان اشاره می کند؟	
	۲۲. آیا شرکت گزارش مقبول از حسابرس دریافت می کند؟	

متغیر کنترلی

جدول (۲): متغیرهای کنترلی

نام اختصاری	نحوه محاسبه	نام متغیر
LEV	استقراضها تقسیم بر ارزش دفتری داراییهای شرکت	اهرم مالی شرکت (leverage)
SIZE	لگاریتم طبیعی مجموع داراییهای شرکت	اندازه شرکت (size)
ROA	درآمد خالص تقسیم بر کل داراییها	قابلیت سودآوری داراییهای مشهود (profitability, tangible assets)
PPE	نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل داراییها	داراییهای مشهود (Tangible assets)
growth	ارزش بازار سهام، تقسیم بر ارزش دفتری سهام	فرصت های رشد (growth opportunities)
CFOvol	انحراف معیار وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی (نسبت به سه سال قبل) تقسیم بر مجموع داراییها	نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی (the volatility of cash flow from operations)
CF	از تقسیم جریان نقد عملیاتی بر مجموع داراییها	جریان نقد عملیاتی

یافته های تحقیق توصیف آماری متغیرها

جدول (۳): شاخص های توصیفی متغیرها

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۱/۷۹	۸/۰۰	۱۹/۰۰	۱۵/۰۰	۱۴/۴۶	کیفیت حاکمیت شرکتی
۱/۶۶	۰/۰۰	۳۸/۳۷	۰/۰۱	۰/۲۵	سیاست تقسیم سود
۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۵	۰/۰۳	۰/۰۳	عدم تقارن اطلاعاتی
۰/۱۴	-۰/۳۹	۰/۷۳	۰/۱۰	۰/۱۲	نسبت جریان نقد عملیاتی
۵/۱۳	۰/۷۲	۲۰/۸۲	۳/۵۵	۵/۴۳	فرصت رشد
۰/۱۹	۰/۲۳	۰/۹۲	۰/۵۹	۰/۵۸	اهرم مالی
۰/۰۵	۰/۰۰	۰/۳۷	۰/۰۵	۰/۰۶	نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی
۰/۱۴	-۰/۰۸	۰/۴۳	۰/۱۱	۰/۱۴	سودآوری
۱/۴۱	۱۲/۳۲	۱۷/۸۰	۱۴/۳۸	۱۴/۵۷	اندازه شرکت
۰/۱۸	۰/۰۰	۰/۹۷	۰/۲۰	۰/۲۴	دارایی مشهود

با نگاهی به جدول مشاهده می شود که میانه و میانگین متغیرها فاصله زیادی باهم ندارند و هر چه قدر به هم نزدیک باشد توزیع آن ها به توزیع نرمال نزدیک تر است. در بین متغیرها اندازه شرکت با مقدار (۱۴/۵۷) دارای بیشترین میانگین و متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با مقدار (۰/۰۳) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی به این نتیجه می رسیم که متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با مقدار (۰/۰۱) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر فرصت رشد با مقدار (۵/۱۳) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسان های شدیدتری دارد است.

آزمون های ریشه واحد در داده های تابلویی

برای بررسی مانایی از آزمون ریشه ی واحد^۱ استفاده شده است.

جدول (۴): خلاصه نتایج آزمون ریشه ی واحد- آزمون لوین لین و چپو

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	نام متغیر
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۳۱	عدم تقارن اطلاعاتی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۱/۹۴	نسبت جریان نقد عملیاتی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۳۶/۵۰	فرصت رشد
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۰۴	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۵/۱۶	نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۸/۳۲	سودآوری
مانا(مرتبیه اول)	۰/۰۰۰۰	-۳/۴۱	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۶/۳۲	دارایی مشهود
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۵۱	سیاست تقسیم سود
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۵۵	کیفیت حاکمیت شرکتی

با توجه به نتایج می توان گفت از آنجایی که احتمال های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چپو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

^۱ Unit Root Test

آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول (۵): آزمون همسانی واریانس

نتیجه	سطح معنی داری	مقدار آماره	آزمون وایت
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۳/۲۶	مدل اول تحقیق
ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۴/۳۱	مدل دوم تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای مشخص کردن نوع مدل در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول (۶): نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۷/۴۸	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date
مدل دوم	۸/۲۱	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود. خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول (۷): نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اول	۴۴/۶۹	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت
مدل دوم	۵۲/۲۲	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت

بررسی آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست‌های تقسیم سود تاثیر معناداری دارد.

جدول (۸): نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	-۰.۱۱۰۰۵۸	۰.۰۵۰۰۱۸	-۲.۲۰۰۳۶۲	۰.۰۲۸۰	-
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰.۰۱۹۰۷۷	۰.۰۰۲۵۴۸	-۷.۴۸۷۹۱۳	۰.۰۰۰۰	۱.۱۳۶۵۶۸

۱.۴۱۶۳۰۸	۰.۰۰۰۰	۱۴.۵۶۵۹۹	۰.۰۱۱۸۸۸	۰.۱۷۳۱۶۶	نسبت جریان نقد عملیاتی
۱.۰۸۵۴۴۸	۰.۰۱۳۶	۲.۴۷۲۶۵۶	۰.۰۰۰۲۵۵	۰.۰۰۰۶۳۲	فرصد رشد
۲.۱۳۵۵۱۴	۰.۰۰۰۰	-۴.۴۴۹۸۴۵	۰.۰۱۷۳۷۰	-۰.۰۷۷۲۹۳	اهرم مالی
۱.۰۳۳۸۵۷	۰.۷۳۶۶	-۰.۳۳۶۴۹۲	۰.۰۳۳۷۶۳	-۰.۰۱۱۳۶۱	نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
۲.۹۰۰۰۳۴	۰.۰۱۰۲	۲.۵۷۴۳۳۷	۰.۰۱۹۷۶۵	۰.۰۵۰۸۸۳	سودآوری
۱.۱۱۲۴۶۶	۰.۰۰۰۰	۵.۲۳۵۶۶۶	۰.۰۰۳۲۰۵	۰.۰۱۶۷۸۱	اندازه شرکت
۱.۱۶۳۳۷۰	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۷۶۳۶۰	۰.۰۱۶۹۹۷	-۰.۱۸۲۹۴۶	دارایی مشهود
-	۰.۰۰۰۰	۱۰.۷۲۴۶۴	۰.۰۳۱۶۶۹	۰.۳۳۹۶۴۱	AR(1)
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
			۰/۶۸		ضریب تعیین
			۰/۶۴		ضریب تعیین تعدیل شده
			۱۶/۱۳		آماره F
			۰/۰۰		سطح معناداری F
			۱/۸۹		دوربین واتسون

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۸ درصد متغیر سیاست های تقسیم سود توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۴ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون دوربین واتسون در بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) نبود اقداماتی در راستای رفع این مشکل انجام گردید که یکی از روش های رایج اضافه کردن وقفه مرتبه اول متغیر وابسته به عنوان متغیر توضیحی در مدل بود که بعد اضافه کردن (AR(1)) دوباره تخمین انجام پذیرفت که در همانطور که مشاهده می‌گردد دوربین واتسون چون مقدار آن ۱/۸۹ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با سیاست تقسیم سود دارد لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

همچنین متغیرهای کنترلی نسبت جریان نقد عملیاتی، فرصت رشد، اهرم مالی، سودآوری، اندازه شرکت و دارایی مشهود با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با سیاست تقسیم سود دارند. اما نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با سیاست تقسیم سود شرکت ندارد.

فرضیه دوم: کیفیت حاکمیت شرکت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست های تقسیم سود تاثیر معناداری دارد.

جدول (۹): نتایج تخمین فرضیه دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از میدا	۰.۰۹۵۳۶۳	۰.۰۲۲۵۳۳	۴.۲۳۲۱۴۹	۰.۰۰۰۰	-
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰.۲۷۳۴۱۶	۰.۰۹۷۳۴۸	-۲.۸۰۸۶۵۱	۰.۰۰۵۱	۱.۰۱۷۴۹۱

۱.۱۵۱۶۱۶	۰.۰۰۰۰	۶.۵۱۳۲۵۳	۰.۲۰۶۱۵۹	۱.۳۴۲۷۶۴	کیفیت حاکمیت شرکتی
۱.۱۴۹۳۶۴	۰.۰۰۰۰۳	۳.۶۷۹۳۷۵	۰.۰۰۴۸۱۵	۰.۰۱۷۷۱۵	کیفیت حاکمیت شرکتی* عدم تقارن اطلاعاتی
۱.۱۳۲۲۸۰	۰.۰۱۹۴	۲.۳۴۳۳۰۳	۰.۰۱۹۸۹۱	۰.۰۴۶۶۱۱	نسبت جریان نقد عملیاتی
۱.۱۵۳۶۸۶	۰.۳۰۵۶	۱.۰۲۵۴۳۸	۰.۰۳۰۴۷۹	۰.۰۳۱۲۵۵	فرصد رشد
۱.۰۳۳۱۹۲	۰.۸۴۶۹	۰.۱۹۳۱۴۰	۰.۰۲۲۳۹۴	۰.۰۰۴۳۲۵	اهرم مالی
۱.۰۳۳۸۵۷	۰.۰۰۴۹	۲.۸۲۱۶۹۷	۰.۰۰۷۸۸۹	۰.۰۲۲۲۶۱	نوسان وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
۲.۹۰۰۰۳۴	۰.۸۷۱۳	۰.۱۶۲۰۲۳	۰.۰۲۱۶۷۳	۰.۰۰۳۵۱۱	سودآوری
۱.۱۱۲۴۶۶	۰.۰۰۰۰۴	۳.۵۴۷۴۳۱	۰.۰۱۸۹۴۷	۰.۰۶۷۲۱۴	اندازه شرکت
۱.۱۶۳۳۷۰	۰.۴۷۶۱	۰.۷۱۲۹۸۱	۰.۰۰۳۵۰۳	۰.۰۰۲۴۹۸	دارایی مشهود
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
			۰/۶۶		ضریب تعیین
			۰/۶۲		ضریب تعیین تعدیل شده
			۱۷/۱۳		آماره F
			۰/۰۰		سطح معناداری F
			۱/۸۸		دوربین واتسون

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۶ درصد متغیر سیاست های تقسیم سود توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۲ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۸۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی کیفیت حاکمیت شرکتی * عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با سیاست تقسیم سود دارد لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

به طور کلی نمایندگان (افراد درون سازمانی) در یک سوی بازار از اطلاعات بهتر و بهنگام تری (مزیت اطلاعاتی) در مورد شرکت نسبت به سایر گروه‌ها (افراد برون سازمانی) در سوی دیگر بازار برخوردار باشند، به اصطلاح می‌گویند که بازار دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی است. بعلاوه جدایی مالکیت از مدیریت ممکن است منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شود و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. شاید بتوان از دیدگاه فرضیه بازار کارا، یکی از دلایل وجود حسابداری را عدم تقارن اطلاعاتی بیان کرد. هنگامی که شرکت‌ها با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بالا مواجه می‌شوند، درصد پرداخت سود خود را به منظور کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین به عنوان نشانه‌ای از سود دهی و کیفیت، بالا می‌برند. در انطباق با تئوری نمایندگی، شرکت‌ها هنگامی که با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه هستند، ممکن است با پرداخت سود سهام به کاهش هزینه نمایندگی و تضاد منافع آن‌ها کمک کنند (عزیزی، ۱۳۹۷). از این رو هدف

این تحقیق بررسی این موضوع است آیا بین تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری وجود دارد؟ که با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با سیاست تقسیم سود دارد لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی کیفیت حاکمیت شرکتی * عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با سیاست تقسیم سود دارد لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

منابع

- ✓ اسدی، غلامحسین، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۲۲، صص ۲۸-۹۰.
- ✓ حسین زاده، جواد، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردبیل.
- ✓ بهار مقدم، محسن، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر پیچیدگی صورت های مالی بر افشای اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- ✓ جوادیان، سحر، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی روزبهان.
- ✓ عزیزی، محمد، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند.
- ✓ میرزایی، مهدی، (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش حسابداری ایران، وزارت علوم تحقیقات.
- ✓ قاسمی، زهرا، (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- ✓ جباری، محمد، موسوی، علی، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین پیچیدگی صورت های مالی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال دهم، شماره ۴، صص ۱-۱۶.
- ✓ محمدنژاد، مرتضی، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین پیچیدگی صورت های مالی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۸، صص ۲۶.
- ✓ Tong, S. H. & Pornsiri Jiraporn, Veeranuch Leelalai (2015): The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?, Applied Economics Letters, DOI: 10.1080/13504851.2015.1114572
- ✓ Goldman, E. & Viswanath, P.V. (2014). Does Cash flow Volatility Explain Dividend Policy? A Study of Exporting and non-Exporting Firms in India. Online paper in: iegindia.org/wshop2526july/paper18.pdf
- ✓ Harit Satt (2022). The effect of annual reports tone complexity on firms' dividend policy: evidence from the United States. The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/1940-5979.htm>

- ✓ Garel, A., Gilbert, A. B. & Scott, A. (2019). Linguistic complexity and cost of equity capital. Available at SSRN 3240292.
- ✓ Buchholz, F., Jaeschke, R., Lopatta, K. and Maas, K. (2018), “The use of optimistic tone by narcissistic CEOs”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 31 No. 2, pp. 531-562, doi: 10.1108/aaaj-11-2015-2292.
- ✓ Aly, D., El-Halaby, S. and Hussainey, K. (2018), “Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt”, *Accounting Research Journal*, Vol. 31 No. 1, pp. 63-74, doi: 10.1108/arj-09-2016-0123.
- ✓ Al-Najjar, B.(2020). “Future-oriented narrative reporting: determinants and use”, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 12 No. 2, pp. 123-138.
- ✓ LaPorta, R.(2020). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance*, 55: 1–33.