

رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت

دکتر علی جعفری

استادیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران. (نویسنده مسئول).

Jafari.ali.iau@gmail.com

میلااد ابریشمی مهربانی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز ایران.

milad.abrishami@yahoo.com

چکیده

تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام به عنوان یکی از مؤلفه‌های اساسی در سیاست مدیریتی شرکت‌ها و از مهمترین مباحث مطرح در ادبیات مالی می‌باشد، زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهمترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. از این رو، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف نمونه‌ای متشکل از ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ در نظر گرفته شد. داده‌های مربوط به مدل‌های پژوهش گردآوری گردید و با استفاده از نرم‌افزار اکسل مرتب‌سازی شد و محاسبات اولیه بر روی داده‌های خام جهت رسیدن به متغیرهای اصلی پژوهش انجام پذیرفت. داده‌های نهایی جهت تجزیه و تحلیل بر اساس مدل مفهومی پژوهش به نرم‌افزار نسخه دوازدهم نرم‌افزار ایویوز منتقل شدند. سپس آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد.

واژگان کلیدی: پرداخت سود سهام شرکت، هیئت مدیره، عملکرد هیئت مدیره.

مقدمه

تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام به عنوان یکی از مؤلفه‌های اساسی در سیاست مدیریتی شرکت‌ها و از مهمترین مباحث مطرح در ادبیات مالی می‌باشد؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهمترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. تقسیم سود را از دو جنبه مهم می‌توان بررسی نمود. از یک سو می‌توان آن را به عنوان یک عامل اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت دانست، چراکه تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع خارجی می‌شود. از سوی دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، لذا مدیران باهدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است و مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت، تقسیم و در شرکت سرمایه چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً گذاری شود. هیچ تئوری فراگیر و جامعی درباره نحوه پرداخت سود سهام وجود ندارد و آنچه در مورد تمایل به پرداخت و نحوه تقسیم سود سهام نقدی بیان می‌شود از طریق نظراتی که پژوهشگران و مدیران

شرکت‌ها ارائه می‌دهند، ایجاد شده است (دراپور و همکاران^۱، ۲۰۲۰). اما مهمترین عوامل تعیین‌کننده سطح سود تقسیمی، محدودیت‌های مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اندازه شرکت، فشار سهامداران و قوانین مصوب می‌باشد (سیدنژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، اثربخشی عملکرد هیئت مدیره در ارزیابی موفقیت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی نقش اساسی دارد. اثربخشی هیئت مدیره یک شرکت، همراه با بازار خارجی برای کنترل شرکت، تمرکز مالکیت و نظارت توسط سرمایه‌گذاران نهادی، ابزار اصلی برای محافظت از سهامداران اقلیت^۲ شرکت‌های سهامی عام است. چانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۶) بیان می‌کنند زمانی که نظارت خارجی ضعیف است، رابطه مثبتی بین مالکیت نهادی و پرداخت سود سهام وجود دارد. جاکوب و پی‌جی^۴ (۲۰۱۸) استدلال می‌کنند که مالکیت نهادی و سود سهام می‌تواند به عنوان ابزارهای سیگنال جایگزین حکمرانی خوب در شرکت‌های سهامی هندی عمل نمایند. هزینه بالای هیئت مدیره ممکن است منعکس‌کننده یک مشکل نمایندگی باشد، زیرا تباری هیئت مدیره با سهامداران نهادی را نشان می‌دهد. پیامد آن می‌تواند پرداخت سود کمتر به سهامداران اقلیت باشد که به میزان بیشتری نسبت به نهادی‌ها به سود سهام وابسته هستند. باوم و همکاران^۵ (۲۰۱۷)، اشاره کردند که در بازارهای نوظهور، اصلاحات نظارتی و الزامات بورس اوراق بهادار تلاش می‌کنند تا حقوق مدیران را تنظیم کنند تا با عملکرد شرکت سازگار باشد. این خطمشی تصریح می‌کند که اکثر مدیران هیئت‌مدیره یک شرکت که خطمشی پاداش را تعیین می‌کنند، مستقل باشند و از شرکت‌های سهامی بخواهند اندازه و ساختار پاداش مدیران ارشد خود و استدلال پشت آن را فاش کنند. بنابراین، مدیران اجرایی در هیئت مدیره شرکت‌های سهامی می‌دانند که هم‌تایان خود چه می‌سازند. بنابراین، منتقدان استدلال می‌کنند که چنین اطلاعاتی به شیوه‌ای ناکارآمد برای افزایش پاداش هیئت مدیره استفاده می‌شود.

هیئت مدیره شرکت، نمایندگانی هستند که قرار است نماینده همه سهامداران باشند. در این نمایندگی، زمانی که مدیرعامل هیئت مدیره را تحت تاثیر قرار می‌دهد تا رفتار ترجیحی با نهادی‌ها داشته باشد، احتمال درگیری وجود دارد. باگات و بولتون^۶ (۲۰۰۸) دریافته‌اند که هیئت مدیره این قدرت را دارد که تصمیمات اتخاذ شده توسط مدیر عامل، از جمله تصمیمات در مورد سرمایه‌گذاری، پاداش مدیریت و ترکیب هیئت مدیره را تأیید کند. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که تصمیمات هیئت مدیره بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد و این به نوبه خود بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های سهامی تاثیر می‌گذارد (مایکلی و رابرتز^۷، ۲۰۱۱). با این حال، نمی‌توان فرض کرد که مدیریت ارشد و هیئت مدیره یک شرکت‌های سهامی همیشه به دنبال به حداکثر رساندن عملکرد و ارزش سهامداران هستند، به ویژه زمانی که مدیران داخلی بر هیئت مدیره تسلط دارند. هان و لاسفر^۸ (۲۰۱۱) و هیلمن و دالزیل^۹ (۲۰۰۳) معتقدند که اثربخشی مدیران با توانایی آنها در نظارت و توصیه به مدیریت برای تخصیص مؤثر سرمایه مرتبط است.

پنت و پاتانایاک^{۱۰} (۲۰۱۰) و بارونتینی و بوزی^{۱۱} (۲۰۱۱) پیشنهاد می‌کنند که سطح پاداش هیئت مدیره با ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی مرتبط است که منجر به مشکلات نمایندگی بین سهامداران و هیئت مدیره می‌شود. موضوع

¹ Driver et al

² Minority shareholders

³ Chang et al

⁴ Jacob & PJ

⁵ Baum et al

⁶ Bhagat and Bolton

⁷ Michaely and Roberts

⁸ Hahn and Lasfer

⁹ Hillman and Dalziel

¹⁰ Pant and Patanayak

¹¹ Barontini and Bozzi

نمایندگی بین سهامداران اقلیت با مالکیت پراکنده و هیئت مدیره برای بررسی در بازارهای نوظهور مهم است که در آن انواع مختلف تمرکز مالکیت باعث تضادهای نمایندگی اصلی بی‌شماری می‌شود که پیوند بین سرمایه‌گذاری برای رشد در مقابل سود سهام را تضعیف می‌کند.

در بازارهای نوظهور، حاکمیت هیئت مدیره نقش نظارتی قابل توجهی ایفا می‌کند، زیرا بازار خارجی برای کنترل شرکت جایگزین ضعیفی برای حاکمیت هیئت مدیره موثر است (تیان و توئی^۱، ۲۰۱۱). همسویی بین سهامداران و هیئت مدیره مدیره با حساس کردن پاداش هیئت مدیره به عملکرد شرکت حاصل می‌شود که به نوبه خود بر تصمیمات هیئت مدیره در مورد تخصیص سرمایه برای سرمایه‌گذاری در رشد در مقابل توزیع سود سهام تاثیر می‌گذارد (مایکلی و رابرتز، ۲۰۱۱). مطالعات قبلی نشان می‌دهد که موفقیت هیئت مدیره بر شهرت مدیران در بازار کار تاثیر می‌گذارد (هرمالین و ویزباخ^۲، ۲۰۰۳؛ تیان و توئی^۱، ۲۰۱۱). این فرضیه‌ها ممکن است در کشورهای توسعه‌یافته که بازارهای کار قوی هستند و حمایت از سرمایه‌گذار بالاست، درست باشد؛ اما در بازار سرمایه در حال ظهور صادق نیست (لاپورتا و همکاران^۳، ۱۹۹۸). علاوه بر این، تعیین اثربخشی هیئت مدیره و جبران خسارت آنها یک موضوع تفرقه‌انگیز است، زیرا هیچ روش تجویزی برای تعیین سطح مناسب پاداش هیئت مدیره از طریق مرتبط کردن آن با اثربخشی هیئت مدیره وجود ندارد. از این رو، این رابطه با معیارهایی مانند بازده سرمایه به کار گرفته شده شرکت به جای استفاده از معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار استنباط می‌شود. با توجه به اهمیت موضوع و وجود شکاف تحقیقاتی، انجام پژوهش در این زمینه ضروری است. بنابراین، سؤال اصلی پژوهش حاضر این است که چه رابطه‌ای بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؟

مبانی نظری پژوهش

پرداخت سود سهام شرکت

سیاست پرداخت سود سهام، اندازه و الگوی توزیع وجه نقد به سهامداران را در طی زمان مشخص می‌کند (یوسف و اسماعیل^۴، ۲۰۱۶). سیاست پرداخت سود سهام شرکت یکی از مهمترین مباحث مدیریت مالی و در واقع اساس ارزشیابی شرکت‌ها است. ارزش تمام شرکت‌ها برابر با مجموع ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی آنهاست. سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت و از مهمترین تصمیمات پیش روی مدیران به شمار می‌رود. این تصمیم‌گیری هر ساله باید انجام گیرد و با سایر تصمیمات بلندمدت شرکت مانند تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی ارتباط دارد (کو و همکاران^۵، ۲۰۱۷). هدف اصلی مدیریت مالی در شرکت‌ها، حداکثرسازی ثروت سهامداران است که به دو روش افزایش سود سهام و افزایش قیمت سهام (عایدی سرمایه) امکان‌پذیر است. شرکت‌ها برای رسیدن به این هدف، باید از مجموع دو رقم سود سهام و افزایش قیمت در بازار، مطلوب‌ترین ترکیب را به دست آورند. از این رو، شرکت‌ها باید در مورد سیاست تقسیم سود خود، یعنی مقدار سود نقدی که باید بین سهامداران توزیع شود، تصمیم‌گیری کنند. سیاست پرداخت سود سهام یکی از تصمیمات بلندمدت و استراتژیک شرکت بوده و روی تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری شرکت نیز اثرگذار است (حجازی و همکاران، ۱۳۹۶).

¹ Tian and Twite
² Hermalin and Weisbach
³ Tian and Twite
⁴ Yusof & Ismail
⁵ Koo et al

سود سهام نقدی و بازده نقدی سهام، به واسطه عینیت و ملموس بودن، از جایگاه ویژه‌ای نزد پاره‌ای از ذینفعان شرکت برخوردارند. از همین رو، بخشی از توان و توجه مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای است که از آن به عنوان سیاست تقسیم سود یاد می‌شود. در واقع، می‌توان گفت سیاست تقسیم سود دارای محتوای اطلاعاتی است. سیاست تقسیم سود و عوامل مؤثر بر آن همواره مورد توجه گروه‌های مختلفی شامل سرمایه‌گذاران، مدیران، کارشناسان، استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی و نظریه‌پردازان حیطه مالی و حسابداری بوده است. برخی به منظور تصمیم‌گیری و تدوین سیاست تقسیم سود، برخی دیگر به منظور امکان پیش‌بینی میزان سود تقسیمی شرکت‌ها و برخی هم برای مقاصد ارزشیابی شرکت به دنبال شناسایی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود هستند. به اعتقاد لاپورتا و همکاران^۱ (۲۰۰۰)، سیاست‌های پرداخت سود سهام در کشورهای مختلف، متفاوت است. این امر از عوامل متعددی از جمله محدودیت‌های قانونی و محرک‌های مالیاتی و غیره نشأت می‌گیرد. شرکت‌های سهامی معمولاً در تقسیم سود، سیاست مشخصی را اتخاذ می‌کنند. در تدوین این سیاست عوامل متعددی از قبیل سیاست‌های مورد استفاده در سایر شرکت‌های مشابه، سیاست تقسیم سود گذشته، محدودیت‌های قانونی و ثبات سودآوری مورد توجه قرار می‌گیرد. به رغم وجود سیاست‌های متعدد، شرکت‌ها اقبالاً در عمل از سیاست‌هایی از قبیل تقسیم مبلغ ثابت و معین، تقسیم درصد ثابتی سود، تقسیم سود ثابت به علاوه حاشیه متغیر و تقسیم سود مازاد استفاده می‌کنند. پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌گرداند توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیکر و همکاران^۲، ۲۰۰۲).

پرداخت سود سهام از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌ها است و تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع خارجی می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند و از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت، همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعامل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت می‌باشد (فتحی چوبه، ۱۳۸۹). پژوهش در زمینه بررسی تجربی سیاست پرداخت سود سهام و عوامل مؤثر بر آن، با مطالعه بنیادین لیتنر^۳ (۱۹۶۵) آغاز شد. پس از گذشت چند دهه از پژوهش مذکور و انجام مطالعات تجربی زیاد، پژوهشگران متعددی نظریه‌های مختلفی در این زمینه ارائه کرده‌اند که به قدری متفاوت و گاهی متضاد هستند که بلک^۴ (۱۹۷۶) از آن به عنوان معمای پرداخت سود سهام^۵ یاد کرد که حل نشده است.

عملکرد هیئت مدیره

تغییر مالکیت شرکت‌ها به سوی عمومی شدن به عنوان یک روش کارا و به صرفه تلقی می‌شود که باعث افزایش سرمایه شرکت و در نتیجه توسعه عملیات تجاری آن می‌شود. در نتیجه، شرکت‌های جدید و بزرگ‌تر به وجود آمده، چندین مالک یا سهامدار خواهند داشت. با این مفروضات، مالکان وارد قراردادی می‌شوند. که طی آن هدایت شرکت را به هیات مدیره یا مدیران واگذار می‌کنند (شکیر^۶، ۲۰۰۸). برقراری رابطه میان تئوری نمایندگی و راهبری شرکتی منتج به روش‌هایی

¹ LaPorta et al

² Baker and Powell

³ Lintner

⁴ Black

⁵ Dividend Puzzle

⁶ Shakir

می شود که حفظ منافع طرفین را به دنبال دارد. از جمله مکانیسم‌های راهبری شرکتی که باعث استقرار یک کنترل موثر بر رابطه نمایندگی و تضاد منافع ناشی از آن می گردند، هیات مدیره و ترکیب آن است (فرث و روی^۱، ۲۰۱۲). پاداش بالای هیئت مدیره ممکن است منعکس کننده یک مشکل نمایندگی باشد، زیرا تیبانی هیئت مدیره با سهامداران خودی را نشان می دهد. پیامد آن می تواند پرداخت سود سهام کمتر به سهامداران اقلیت باشد که به میزان بیشتری نسبت به خودی‌ها به سود سهام وابسته هستند (سابرامانیام و ساکتی^۲، ۲۰۲۲). باوم و همکاران (۲۰۱۷) در مجموعه نگاه نزدیک‌تر استنفورد اشاره کرد که در بازارهای نوظهور اصلاحات نظارتی و الزامات بورس اوراق بهادار تلاش می کنند تا حقوق مدیران را تنظیم کنند تا با عملکرد شرکت سازگار باشد. این سیاست تصریح می کند که اکثر مدیران اعضای هیئت مدیره یک شرکت که سیاست پاداش را تعیین می کنند، مستقل باشند و با ملزم کردن شرکت‌های سهامی عام به افشای اندازه و ساختار پاداش مدیران ارشد خود و استدلال پشت آن باشند. بنابراین، مدیران اجرایی در هیئت مدیره شرکت‌های سهامی عام می دانند که همتایان آنها چه می کنند. بنابراین، منتقدان استدلال می کنند که چنین اطلاعاتی به شیوه‌ای ناکارآمد برای افزایش پاداش هیئت مدیره استفاده می شود. پنت و پاتانایاک (۲۰۱۰) و بارونتینی و بوزی (۲۰۱۱) پیشنهاد می کنند که سطح پاداش هیئت مدیره با ساختار مالکیت شرکت‌های سهامی عام مرتبط است که منجر به مشکلات نمایندگی بین سهامداران و هیئت مدیره می شود. موضوع نمایندگی عمودی بین سهامداران اقلیت با مالکیت پراکنده و هیئت مدیره برای بررسی در بازارهای نوظهور مهم است که در آن انواع مختلف مالکیت متمرکز باعث تضادهای نمایندگی اساسی بیشماری می شود که ارتباط بین سرمایه‌گذاری برای رشد در مقابل سود سهام را تضعیف می کند. در بازارهای نوظهور، حاکمیت هیئت مدیره نقش نظارتی قابل توجهی ایفا می کند زیرا بازار خارجی برای کنترل شرکت جایگزین ضعیفی برای حاکمیت هیئت مدیره موثر است (تیان و توئیت، ۲۰۱۱). همسویی بین سهامداران و هیئت مدیره شرکت با حساس کردن پاداش هیئت مدیره نسبت به عملکرد شرکت حاصل می شود که به نوبه خود، بر تصمیمات هیئت مدیره در مورد تخصیص سرمایه برای سرمایه‌گذاری در رشد در مقابل توزیع سود سهام تأثیر می گذارد (مایکلی و رابرتز، ۲۰۱۱). علاوه بر این، مطالعات قبلی نشان می دهد که موفقیت هیئت مدیره بر شهرت مدیران در بازار کار تأثیر می گذارد (هرمالین و ویزباخ، ۲۰۰۳؛ تیان و توئیت، ۲۰۱۱). این فرضیه‌ها ممکن است در کشورهای توسعه یافته که بازارهای کار قوی هستند و حمایت از سرمایه‌گذار بالاست، درست باشد که در بازار سرمایه در حال ظهور صادق نیست (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۸). علاوه بر این، تعیین اثر بخشی هیئت مدیره شرکت و پاداش آنها یک موضوع تفرقه انگیز است زیرا هیچ روش تجویزی برای تعیین سطح مناسب پاداش هیئت مدیره از طریق مرتبط کردن آن با اثربخشی هیئت مدیره وجود ندارد. از این رو، این رابطه با معیارهایی مانند بازده سرمایه به کار گرفته شده شرکت به جای استفاده از معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار استنباط می شود.

حاکمیت هیئت مدیره معمولاً شامل اندازه هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره و کمیته‌های سطح هیئت مدیره است. مطالعات نشان می دهند که تنوع بیشتر هیئت مدیره به شرکت‌های سهامی عام در مشروعیت بخشیدن به فعالیت‌های خود برای ارتقای مسئولیت اجتماعی شرکت با وارد کردن رسمی ملاحظات غیراقتصادی در تصمیمات هیئت مدیره کمک می کند (رائو و تیلت^۳، ۲۰۱۶).

عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت

¹ Firth and Rui

² Subramaniam and Sakthi

³ Rao & Tilt

هیات مدیره رکن مهمی در ساختار سازمانی هر شرکت می باشد که محور ارتباطی میان سهامداران و مدیران تلقی می شود، و به واسطه همین موضوع، ایفا کننده نقش مهمی در راهبری شرکتی در سطح شرکت ها می باشد. عمده مباحث در این حیطه نیز با دستیابی به یک ترکیب بهینه از هیات مدیره سر و کار دارد. هیات مدیره عاملی کلیدی در انجام هر چه بهتر راهبری شرکتی در سطح شرکت ها می باشد. هیات مدیره مهمترین عاملی است که از طریق آن سهامداران می توانند مدیریت اجرایی را کنترل کنند. در ادبیات موضوعی این مبحث مطالعات تجربی گوناگونی انجام شده است که به بررسی جنبه های مختلف ارتباط هیات مدیره و عملکرد شرکت پرداخته اند. نقطه عطف این مطالعات، تاثیر هیات مدیره در نظارت بر فرآیند بیشینه سازی ارزش سهام سهامداران است. اندازه، ترکیب و تعداد اعضای مستقل هیات مدیره جزء ویژگی هایی بوده است که در مطالعات متعدد، به عنوان عوامل ارزیابی شرکت و عملکرد مورد استفاده و آزمایش قرار گرفته است (عرب مازار یزدی و طاهرخانی، ۱۳۹۰).

سیاست تقسیم سود، سازوکاری برای کاهش هزینه های نمایندگی است. در غیاب سایر ابزارهای نظارتی از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسئله نمایندگی استفاده می شود. اگر اعضای غیرموظف، نقش نظارتی اثربخشی داشته باشند، استقلال هیئت و سیاست تقسیم سود در نظارت بر مشکلات نمایندگی به عنوان ابزارهای جایگزین عمل می کنند. در مقابل، اگر نظارت اعضای غیرموظف ناکافی باشد، امکان دارد به منظور بهبود نظارت مدیریتی، سود بیشتری تقسیم شود (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹).

قدرت مدیرعامل توجه بسیاری از محققان حوزه های اقتصادی، مالی، مدیریت و روانشناسی را به خود جلب کرده است. موقعیت مدیرعامل به عنوان یک منبع قدرت در نظر گرفته می شود و عموماً به عنوان معمار اصلی سازوکارهای نوآوری شرکت و عامل اصلی ایجاد ارزش برای سهامداران تلقی می شود. در حالی که اگر منافع مدیرعامل با منافع سهامداران همسو نباشد، در این صورت نفوذ و قدرت مدیرعامل مشکل ساز می گردد. طبق دستورالعمل های راهبری شرکتی، مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیئت مدیره نفوذ دارد. در شرکت هایی که رئیس هیئت مدیره مستقل و غیرموظف باشد، عملکرد بهتری نسبت به شرکت های تحت نفوذ مدیرعامل دارند (پورحیدری و فروغی، ۱۳۹۸).

موضوع منافع مدیران ارشد و سهامداران شرکت، ممکن است منجر به نفوذ بیشتر مدیرعامل شود. نفوذ به معنای تلاش برای افزایش قدرت از طریق مالکان و مدیران و افزایش سطح اختیارات در جهت منافع خود است. افزایش نفوذ مدیرعامل می تواند جایگزینی یک مدیرعامل را دشوارتر کند که این نفوذ می تواند به روش های مختلفی مورد استفاده قرار گیرد. زمانی که مدیرعامل سطح بالایی از سهام یک شرکت را در اختیار دارد، می تواند بر دیگر اعضای هیئت مدیره کنترل داشته باشد. علاوه بر این، ریسک بازار خارجی نیز مانع روند نظارت هیئت مدیره بر عملکرد مدیرعامل می شود؛ بنابراین مدیران با مالکیت بیشتر، می توانند مانع نظارت داخلی و خارجی و در نتیجه افزایش قدرت مدیرعامل شوند (چنگ و همکاران^۱، ۲۰۱۷؛ فیسمن و همکاران^۲، ۲۰۱۴). به طور کلی، نفوذ مدیرعامل بر هیئت مدیره شرکت می تواند بر تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام به سهامداران تاثیر بگذارد.

پوچتا مارتینز و بل اومز^۳ (۲۰۱۶) استدلال می کنند که تنوع جنسیتی بر فعالیت های هیئت مدیره و پرداخت سود سهام تاثیر می گذارد. با این حال، ون دروال و همکاران^۴ (۲۰۰۶) پشتیبانی محدودی از پیکربندی هیئت مدیره بر اساس جنسیت موثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی پیدا کردند. مطالعات کمی تنوع هیئت مدیره شرکت ها در شرکت های سهامی عام و تاثیر آن بر اثربخشی هیئت مدیره و توزیع سود سهام را بررسی کرده اند (سابرامانیام و ساکتی، ۲۰۲۲).

¹ Cheng et al

² Fisman et al

³ Pucheta-Martínez and Bel-Oms

⁴ Van der Walt et al

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

ابوعفیفه و همکاران^۱ (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره، مدیریت سود و پرداخت سود سهام: شواهدی از یک بازار در حال ظهور، شواهد تجربی جدید از بازار اردن ارائه کردند. جامعه مورد مطالعه شامل کلیه شرکت‌های خدماتی بود که بین سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۹ در بورس اوراق بهادار امان (ASE) پذیرفته شده بودند. یافته‌های پژوهش نشان داد اندازه و استقلال هیئت مدیره تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود داشته، اما دوگانگی مدیر عامل/ رئیس تاثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود داشته است. به طور همزمان، حضور زنان در هیئت مدیره و تعداد جلسات هیئت مدیره تاثیر مثبت و معنی‌داری بر مدیریت سود داشته است. همچنین، یافته‌ها نشان داد که چهار ویژگی هیئت مدیره، شامل اندازه هیئت مدیره، نمایندگی زنان در هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل/ رئیس و تعداد جلسات هیئت مدیره، تاثیر منفی یا مثبت معنی‌داری بر پرداخت سود سهام داشتند، در حالی که استقلال هیئت مدیره این گونه نبود. یافته‌های اضافی نشان داد که شیوه‌های مدیریت سود تاثیر مستقیم منفی و ناچیز بر پرداخت سود سهام داشته، در حالی که شیوه‌های مدیریت سود تا حدی اثر میانجی بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و پرداخت سود سهام داشته است.

مای و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان ویژگی‌های هیئت مدیره و تصمیمات پرداخت سود سهام: شواهد از بانک متعارف و اسلامی اندونزی، رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و تصمیمات پرداخت سود بانک‌های متعارف و اسلامی را بررسی نمودند. آنها در مطالعه خود از داده‌های پانل نامتعادل بانک‌های متعارف و اسلامی اندونزی در دوره ۲۰۰۸ الی ۲۰۲۱ استفاده کردند که با بکارگیری مدل‌های توبیت و لاجیت تخمین زده شد. آنها تصمیمات پرداخت سود سهام را با استفاده از نسبت پرداخت سود سهام و احتمال پرداخت سود سهام اندازه‌گیری کردند. در همین حال، ویژگی‌های هیئت مدیره با اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تنوع جنسیتی هیئت مدیره، جلسه هیئت مدیره، دوره تصدی رئیس هیئت مدیره نشان داده شد. نتایج نشان داد که در زمینه بانک‌های مرسوم، جلسات هیئت مدیره و دوره تصدی رئیس هیئت مدیره با تصمیم‌های پرداخت سود سهام بیشتر همبستگی داشته، در حالی که تنوع جنسیتی هیئت مدیره نشان‌دهنده تصمیمات پرداخت سود سهام کمتر بوده است.

سابرامانیام و ساکتی^۳ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی عملکرد هیئت مدیره و ارتباط آن با پرداخت سود سهام: شواهد از مالزی با استفاده از نمونه‌ای شامل ۳۰۰ شرکت از بزرگ‌ترین شرکت‌های سهامی عام مالزی، طی سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۴ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بهره‌وری بالاتر هیئت مدیره از نظر بازده سرمایه به کار گرفته شده با پرداخت سود بیشتر مرتبط بوده است. علاوه بر این، مطالعه آنها نشان داد که معیار عملکرد هیئت مدیره با نژاد، قومیت و جنسیت هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل در تعامل بوده تا بر تصمیم پرداخت سود سهام شرکت‌های سهامی عام مالزی تأثیرگذار بوده است.

جلال و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در پژوهش خود تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار فلسطین را طی دوره زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹ با تعداد کل ۳۱۱ مشاهدات سال-شرکت بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از آن بود که رابطه مثبت و معناداری بین اندازه هیئت مدیره، مشارکت جنسیتی و سود سهام

¹ Abu Afifa et al

² Mai et al

³ Subramaniam & Sakthi

⁴ Jalal et al

به ازای هر سهم وجود داشته است. همچنین، بین اندازه شرکت، سودآوری، مؤسسه حسابرسی و سود سهام پرداختی رابطه مثبت و معناداری وجود داشته است. از سوی دیگر، اهرم شرکت تاثیر منفی بر سود سهام پرداختی داشته است. مولچندانی و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در پژوهش خود تلاش کردند تا تعیین کنند که آیا تنوع جنسیتی در هیئت مدیره شرکت بر نسبت پرداخت سود سهام در مورد شرکت‌های فهرست شده در Nifty 50 در هند تاثیر می‌گذارد یا خیر. آنها از تحلیل رگرسیون چندگانه و مدل لاجیت استفاده نمودند. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی بین درصد مدیران زن و نسبت پرداخت سود سهام وجود داشته است. همچنین، تاثیر مثبت تعداد مدیران زن بر سود تقسیمی به کل دارایی‌ها وجود داشته است. این نتایج نشان داد که تنوع جنسیتی در هیئت مدیره به طور مثبت بر نسبت پرداختی شرکت‌ها اثرگذار بوده است. پاهی و یاداو^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها پرداختند. مدل‌های مختلف رگرسیون لاجیت و پروبیت برای ۴۸۲ شرکت پذیرفته شده برآورد شده است. یافته‌های مطالعه نشان داد که شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی‌تر هستند، تمایل به پرداخت سود سهام بالاتر دارند که نشان می‌دهد تمایل شرکت به پرداخت سود سهام با بهبود استانداردهای حاکمیت شرکتی افزایش می‌یابد. در میان ساختار هیئت مدیره شاخص‌های مدیریت شرکت، کمیته حسابرسی و هنجارهای افشا رابطه مثبت و معنادار را نشان داده است.

پیشینه داخلی

رفیع زاده و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان تاثیرات آستانه‌ای میزان مالکیت مدیران بر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، در پی یافتن پاسخ به این سؤال بودند: در چه میزان از سهامداری، مدیران چگونه در قبال اهرم مالی و سود تقسیمی تصمیم خواهند گرفت؟ تعداد ۱۴۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. یافته‌های پژوهش نشان داد که تاثیر مدیر-مالک بر اهرم مالی حاصل دو مقدار آستانه‌ای مالکیتی و در نتیجه سه رژیم رفتاری متفاوت برای اهرم مالی بوده است. در رژیم‌های رفتاری اول و دوم، مالکیت مدیریتی تاثیرات مثبت و معنی‌داری بر اهرم مالی داشته، هرچند که با افزایش میزان مالکیت ضریب آن کاهش یافته؛ اما به یک‌باره در رژیم رفتاری سوم تاثیر مالکیت مدیریتی منفی شده است. در ارتباط با تاثیر مالکیت مدیریتی بر سود سهام پرداختی نیز یک مقدار آستانه‌ای شناسایی گردیده که در هر دو رژیم تاثیر مالکیت مدیریتی بر سود سهام پرداختی مثبت و معنی‌دار بوده، اما در مقادیر بالای مقدار آستانه‌ای ضریب تاثیر افزایش قابل توجهی نشان داده است.

حیدری و صادقی‌فرد (۱۴۰۱) در پژوهشی تاثیر گروه‌های کسب و کار و ساختار هرمی مالکیت شرکت‌ها بر سود تقسیمی آنها را بررسی نمودند. جامعه آماری پژوهش، بورس اوراق بهادار تهران بود. بر اساس غربالگری صورت گرفته، نمونه آماری شامل ۱۶۷۹ مشاهده از ۴۴۱ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۳ بود. داده‌های مورد نیاز از سایت سازمان بورس و سامانه کدال استخراج گردید. نتایج پژوهش نشان داد که میزان سود تقسیمی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های کسب و کار در مقایسه با شرکت‌های مستقل بیشتر بوده است. همچنین، در میان شرکت‌های وابسته به گروه‌های کسب و کار، با افزایش حق رأی و کنترل سهامدار نهایی شرکت‌های عضو گروه، سود تقسیمی پرداخت شده توسط آنها افزایش یافته بود. به‌علاوه، در هر یک از گروه‌های کسب و کار، شرکت‌هایی که در لایه‌های پایین‌تری از هرم تشکیل یافته در گروه‌ها قرار گرفته بودند، سود تقسیمی بیشتری پرداخت کرده‌اند. همچنین، با افزایش تمرکز مالکیت در دست بزرگ‌ترین سهامدار یا سهامداران عمده، سود تقسیمی پرداخت شده توسط شرکت‌ها افزایش یافته است.

¹ Mulchandani et al

² Pahi and Yadav

افسری و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به تبیین تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری تحقیق متشکل از ۱۱۰ شرکت بود. داده‌های پژوهش از طریق صورت‌های مالی و اسناد و مدارک حسابرسی شده سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های سالانه بورس در دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ از بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز و نرم‌افزار ره‌آوردنویین گردآوری شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد: ۱- تفکیک مدیرعامل از اعضای هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیرگذار بوده است. ۲- نسبت مدیران غیرموظف بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیر معنادار نداشته است. ۳- میانگین سهام اعضای هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیرگذار بوده است. ۴- مالکیت دولت بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیرگذار بوده است. ۵- میزان سهام بزرگ‌ترین سهامدار شرکت بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیرگذار بوده است. ۶- میزان سهام دومین سهامدار بزرگ شرکت بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیر معنادار نداشته است. ۷- میزان سهام شناور شرکت در بازار بر سیاست تقسیم سود در بورس تهران تاثیرگذار بوده است.

حاجی و شریفی (۱۳۹۹) در پژوهشی بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ انتخاب گردید. برای بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود از مدل رگرسیون خطی ساده استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود داشته و همبستگی بین آنها مثبت بوده است، به این معنا که به ازای هر واحد افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها با افزایشی معادل ۰.۱۳۶ واحد در نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود تاثیری معناداری داشته، اما تاثیر متغیرهای نقدینگی، گردش سهام، اندازه شرکت، حجم معاملات، ارزش معاملات و نقدشوندگی بر سیاست تقسیم سود معنادار نبوده است.

جان‌آبادی و جامی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیأت مدیره شرکت‌ها) انجام دادند. داده‌های مورد استفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال ۱۳۹۷ بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که اندازه هیأت مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تاثیر منفی و استقلال هیأت مدیره و دوگانگی مدیرعامل با سیاست سود سهام رابطه مثبت و معناداری داشته است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت، اصیل (دست اول) و از نظر ماهیت داده‌ها، پژوهش کمی و از لحاظ روش شناخت، توصیفی از نوع همبستگی است و در زمره پژوهش‌های شبه تجربی و پس‌رویدادی قرار دارد. همچنین، این پژوهش از نظر نوع استدلال، قیاسی-استقرایی و از لحاظ بعد زمان، گذشته‌نگر و از نظر طول زمانی داده‌ها، روش ترکیبی (طولی-مقطعی) و به لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات، اسنادکاوی و کتابخانه‌ای می‌باشد. قلمرو زمانی پژوهش، با در نظر گرفتن اطلاعات نزدیک به زمان انجام پژوهش و در دسترس بودن آنها از سال ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۲ بوده است. جهت گردآوری اطلاعات نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای و جهت گردآوری داده‌های مورد نیاز از بانک اطلاعاتی ارائه شده توسط نرم‌افزار ره‌آورد نویین و در مواردی با مراجعه به سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردید و پس از پردازش توسط نرم‌افزار اکسل، برای تحلیل و آزمون فرضیات مورد استفاده قرار گرفت. برای

آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از نسخه سیزدهم نرم‌افزار ایویوز استفاده شد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری به تعداد ۱۴۰ شرکت از طریق غربالگری تعیین شد. بدین منظور پنج معیار زیر در نظر گرفته شد و اگر شرکتی کلیه معیارها را احراز می‌کرد، به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و در غیر آن حذف می‌شدند.

۱- شرکت قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۲ در بورس فعال باشند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۳- شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها، بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) و خدماتی دارند، از نمونه حذف می‌شوند.

۴- شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.

۵- اطلاعات مالی آنها در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ در دسترس باشد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه پژوهش: بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه وجود دارد.

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل عملیاتی زیر استفاده شده است:

$$\text{DIVPOUT}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BPI}_{it} + \alpha_2 \text{ROA}_{it} + \alpha_3 \text{BTM}_{it} + \alpha_4 \text{DAA}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_6 \text{AGE}_{it} + \alpha_7 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

متغیر وابسته - پرداخت سود سهام (DIV_POUT):

پرداخت سود سهام یا سیاست تقسیم سود از طریق تقسیم نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها به دست می‌آید. این نسبت نشان می‌دهد که چه مقدار از سود هر سهم به سهامداران پرداخت می‌شود (سابرامانیام و ساکتی، ۲۰۲۲).

متغیر مستقل - عملکرد هیئت مدیره شرکت (BPI):

بهره‌وری نیروی کار از طریق پاداش هیئت مدیره تقسیم بر سود پس از مالیات و بهره اقلیت (PATMI) اندازه‌گیری می‌شود. بهره‌وری سرمایه، حاصل تقسیم PATMI بر سرمایه به کار گرفته شده (ROCE) است. هر دوی این نسبت‌ها با هم ترکیب شده که به آن شاخص عملکرد هیئت مدیره (BPI) می‌گویند. به عبارت دیگر، عملکرد هیئت مدیره شرکت از طریق لگاریتم طبیعی مجموع بهره‌وری نیروی کار و بهره‌وری سرمایه به دست می‌آید. (سابرامانیام و ساکتی، ۲۰۲۲).

$$\text{BPI} = \text{LN}(\text{PATMI} + \text{ROCE})$$

متغیرهای کنترلی عبارتند از:

نرخ سودآوری شرکت (ROA): نسبت سود قبل از مالیات بر کل دارایی. انتظار می‌رود شرکت‌های با نرخ سودآوری بالاتر، سود سهام بیشتری پرداخت کنند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

نسبت ارزش دفتری به بازاری سهام (BTM): نسبت ارزش دفتری به بازاری حقوق صاحبان سهام. پیش‌بینی می‌شود شرکت‌هایی که با فرصت سرمایه‌گذاری قابل ملاحظه‌ای روبه‌رو هستند، نیاز به وجه نقد بیشتری دارند و لذا سعی می‌کنند سود سهام کمتری پرداخت کنند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

رشد شرکت (DAA): نسبت تغییرات دارایی به کل دارایی سال قبل پیش‌بینی می‌شود شرکت‌هایی که رشد بیشتری را در دارایی‌های خود تجربه می‌کنند به دلیل محدودیت‌های وجه نقد، سود سهام کمتری پرداخت نمایند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی به کل دارایی. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که نسبت بدهی بالاتری دارند تحت فشار بیشتری از سوی اعتباردهندگان جهت کاهش پرداخت سود سهام قرار گیرند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).
سن شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که از زمان تأسیس شرکت می‌گذرد. برآورد می‌شود شرکت‌های با عمر بالاتر، با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری مواجه بوده و لذا سود سهام بیشتری را نیز بین سهامداران توزیع می‌کنند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی. انتظار می‌رود شرکت‌های بزرگ به بازارهای سرمایه بهتری دسترسی دارند و همین موضوع به آنها اجازه می‌دهد که سود نقدی بیشتری را به سهامداران پرداخت کنند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).
در تمامی موارد فوق با استفاده از دارایی‌های ابتدای دوره مقیاس‌زدایی شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه داده‌ها را آمار توصیفی می‌نامند. یعنی، قبل از تحلیل آماری داده‌های پژوهش، لازم است داده‌های متغیرهای مورد استفاده در پژوهش توصیف شوند. این کار اقدامی در جهت الگوی حاکم و اساس روابط بین متغیرهاست. آمار توصیفی متغیرهای این پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	مکسیمم	میان	پراکندگی	سهم	کمیابی
پرداخت سود سهام	۱۱۲۰	۰.۰۵۵	۰.۰۲۲	۰.۶۱۳	۰.۰۰۰	۰.۰۸۰	۲.۴۶۰	۱۰.۷۹۷
عملکرد هیئت مدیره	۱۱۲۰	۱۲.۹۰۸	۱۳.۰۰۲	۱۹.۰۴۹	۵.۸۹۳	۲.۲۱۲	-۰.۳۷۶	۲۹.۱۹
نرخ سودآوری شرکت	۱۱۲۰	۰.۱۶۴	۰.۱۳۳	۰.۶۹۳	-۰.۴۰۴	۰.۱۷۰	۰.۵۱۴	۳.۳۵۵
نسبت ارزش دفتری به بازاری سهام	۱۱۲۰	۰.۲۸۵	۰.۲۱۳	۳.۳۰۶	-۰.۷۳۹	۰.۲۷۶	۲.۵۰۶	۱۹.۴۸۰
رشد شرکت	۱۱۲۰	۰.۳۵۴	۰.۲۰۸	۴.۸۹۵	-۰.۵۸۹	۰.۵۳۴	۳.۸۳۶	۲۵.۱۹۰
اهرم مالی	۱۱۲۰	۰.۵۵۴	۰.۵۵۴	۱.۳۶۳	۰.۰۳۱	۰.۲۱۱	۰.۱۳۲	۳.۱۰۸
سن شرکت	۱۱۲۰	۲.۹۷۷	۲.۹۹۶	۳.۹۸۹	۱.۹۶۴	۰.۳۶۸	۰.۳۰۱	۳.۲۰۳
اندازه شرکت	۱۱۲۰	۱۴.۸۹۵	۱۴.۶۳۴	۲۱.۳۲۸	۱۱.۱۱۶	۱.۵۹۲	۰.۸۱۵	۴.۱۸۸

جدول (۱) نشان‌دهنده پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت جداگانه می‌باشد. آمار توصیفی متغیرها شامل شاخص‌های مرکزی (مانند میانگین، میانه) و شاخص‌های پراکندگی (مانند ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار، کشیدگی، چولگی و واریانس) برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۲ می‌باشد. مهمترین شاخص مرکزی معمولاً میانگین بوده که شاخص اصلی برای مرکزیت داده‌ها محسوب می‌شود. برای نمونه این مقدار برای متغیر نرخ سودآوری شرکت برابر ۰/۱۶۴ است که نشان می‌دهد نسبت سود قبل از بهره و مالیات به دارایی‌های شرکت‌های (نرخ سودآوری شرکت) نمونه آماری، ۱۶/۴ درصد است. در بخش شاخص‌های پراکندگی هم معمولاً انحراف معیار متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. این شاخص نشان‌دهنده میزان پراکندگی از میانگین نمونه مورد آزمون می‌باشد. برای نمونه بیشترین این

شاخص برای متغیر عملکرد هیئت مدیره شرکت برابر با ۲/۲۱۲ است که نشان دهنده بیشترین فاصله این متغیر از مرکزیت داده مورد نظر می‌باشد. در نهایت، با توجه به ماهیت داده‌های مورد استفاده در این پژوهش (داده‌های تلفیقی- دیتا پانل) تعداد مشاهدات بر اساس دوره و تعداد شرکت ۱،۱۲۰ سال- شرکت می‌باشد.

آمار استنباطی

بخش دوم تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه، آمار استنباطی است. در این بخش، تحلیل با استفاده از روش داده‌های تلفیقی یا ترکیبی انجام می‌شود.

آزمون نرمال بودن

با اینکه نرمال بودن بودن متغیرهای پژوهش یکی از پیش شرط‌های رگرسیون می‌باشد، ولی از نظر گجراتی می‌توان این شرط را در قالب متغیر وابسته مطرح نموده و یا حتی در نظر گرفته نشود.

جدول (۲): آزمون تشخیص توزیع نرمال جارک برا

نام متغیر	سطح معنی داری	تفسیر
پرداخت سود سهام	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
عملکرد هیئت مدیره	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نرخ سودآوری شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نسبت ارزش دفتری به بازاری سهام	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
رشد شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۰.۱۵۰	توزیع نرمال دارد
سن شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

در آزمون جاک‌برا، اگر سطح معنی‌داری متغیرهای پژوهش بیشتر از ۵٪ باشد، متغیر مورد نظر نرمال است و در غیر آن، نرمال نمی‌باشد. روش‌های مختلفی برای نرمال کردن وجود دارد، از جمله توابع نمایی یا لگاریتمی، مثلثاتی، معکوس و ... که در این میان، آزمونی تحت عنوان جانسون در نرم‌افزار مینی‌تب وجود دارد که روش‌های ذکر شده را انجام داده و بهترین آنها را انتخاب کرده و تحت عنوان متغیر نرمال خروجی ارائه می‌دهد. در صورت عدم نرمال‌سازی متغیر وابسته که منجر به نرمال شدن مدل می‌شود، با استفاده از قضیه حد مرکزی با توجه به تعداد مشاهدات بیشتر، فرض نرمال بودن متغیرهای پژوهش پذیرفته می‌شود. در جدول (۲)، با توجه به نتایج آزمون جارک‌برا سطح معنی‌داری تمام متغیرها کمتر از پنج درصد می‌باشد، بنابراین دارای توزیع نرمال نیستند، لذا با استفاده از آزمون تبدیلات جانسون، نسبت به نرمال‌سازی متغیر وابسته اقدام گردید.

آزمون مانایی

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی

نام متغیر	آماره Z	سطح معناداری	نتیجه
پرداخت سود سهام	-۳۴۴.۷۴۲	۰.۰۰۰	مانا است
عملکرد هیئت مدیره	-۵.۷۸۲	۰.۰۰۰	مانا است
نرخ سودآوری شرکت	-۶.۵۰۲	۰.۰۰۰	مانا است
نسبت ارزش دفتری به بازاری سهام	-۱۵.۹۶۹	۰.۰۰۰	مانا است

رشد شرکت	-۲.۸۰۷	۰.۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	-۸.۸۴۷	۰.۰۰۰	مانا است
سن شرکت	-۸۴.۶۳۹	۰.۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	-۵.۱۲۱	۰.۰۰۰	مانا است

در یک رگرسیون ممکن است با وجود ضریب تعیین تعدیل شده بالا، آماره ضرایب نیز بیشتر شود که در این حالت گفته می‌شود رگرسیون کاذب ایجاد شده است. این امر موجب استنباط‌های غلط در مورد میزان ارتباط بین متغیرها می‌شود. برای جلوگیری از این استنباط‌های غلط می‌توان از آزمون لوین، لین و چو، آزمون هریس و ... استفاده کرد. نتایج این آزمون در جدول (۳) خلاصه و ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول (۳)، سطح معنی‌داری تمامی متغیرها کمتر از پنج درصد است، بنابراین متغیرهای تحقیق ایستا و مانا می‌باشند و رگرسیون کاذب در پژوهش ایجاد نمی‌شود.

تحلیل و آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه اول: بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه وجود دارد.

جدول (۴): تخمین نهایی رابطه عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام

$DIVPOUT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BPI_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 BTM_{it} + \alpha_4 DAA_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 AGE_{it} + \alpha_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
عملکرد هیئت مدیره شرکت	۰.۰۰۰۸	۰.۰۰۰	۳.۲۲۰	۰.۰۰۱
نرخ سودآوری شرکت	۰.۰۸۹۹	۰.۰۰۸	۱۰.۸۱۸	۰.۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازاری سهام	۰.۰۰۳۵	۰.۰۰۲	۱.۲۶۲	۰.۲۰۶
رشد شرکت	-۰.۰۰۷۰	۰.۰۰۱	-۴.۳۴۲	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۰۴۴	۰.۰۰۵	۰.۷۶۱	۰.۴۴۶
سن شرکت	-۰.۰۱۶۹	۰.۰۰۹	-۱.۸۷۸	۰.۰۶۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۵	۰.۰۰۲	۰.۲۶۹	۰.۷۸۷
C (عرض از مبدا)	۰.۰۷۱۰	۰.۰۱۷	۴.۰۸۱	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس	۱۶۷۸۶.۴۱ (۰.۰۰۰)	دوربین واتسون	۱.۶۴۱	
ضریب تعیین	۰.۷۵۰	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۷۱۳	آماره (سطح معنی‌داری)	۶.۴۴۱ (۰.۰۰۰)	۹۱.۸۰۵ (۰.۰۰۰)
معنی‌داری آماره فیشر	۲۰.۰۷۸ (۰.۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به جدول (۴)، سطح معنی‌داری اف-لیمر کمتر از ۵ درصد بوده است، لذا نوع رگرسیون پانل و آزمون هاسمن تعیین‌کننده اثرات آن می‌باشد. آزمون هاسمن انجام شد و سطح معنی‌داری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد بوده، لذا رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل - اثرات ثابت) است. با توجه به نتایج آزمون چندمتغیره در جدول (۴)، متغیر عملکرد هیئت مدیره دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۱) و ضریب ۰/۰۰۰۸ است، بنابراین بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. همچنین، بین متغیرهای کنترلی نرخ سودآوری شرکت و رشد شرکت، و متغیر پرداخت سود سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد. آزمون عدم خودهمبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین-واتسون با مقدار ۱/۶۴۱ ناشی از عدم خودهمبستگی متغیرها است. همچنین، مدل برازش شده با توجه به سطح معنی‌داری آماره فیشر که کمتر از ۵ درصد است، از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۷۱/۳ درصد نشان‌دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود

در مدل است. در نهایت، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت - ۱۶۷۸۶.۴۱ (۰.۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام شده است.

بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی بود، با استفاده از آزمون‌های تشخیصی انتخاب روش برازش همچون آزمون افلیمر و آزمون هاسمن، اقدام به انتخاب روش برازش مناسب برای مدل مربوط به فرضیه پژوهش گردید. با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چندمتغیره در جدول (۴)، متغیر عملکرد هیئت مدیره دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد و ضریب ۰/۰۰۰۸ است، بنابراین بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. هیئت مدیره رکن مهمی در ساختار سازمانی هر شرکت می‌باشد که محور ارتباطی میان سهامداران و مدیران تلقی می‌شود و به واسطه همین موضوع، ایفاکننده نقش مهمی در راهبری شرکتی در سطح شرکت‌ها است. عمده مباحث در این حیطه نیز با دستیابی به یک ترکیب بهینه از هیات مدیره سر و کار دارد. نقطه عطف مطالعات در این زمینه، تاثیر هیئت مدیره در نظارت بر فرآیند بیشینه‌سازی ارزش سهام سهامداران است. اندازه، ترکیب و تعداد اعضای مستقل هیات مدیره جزو ویژگی‌هایی بوده است که در مطالعات متعدد، به عنوان عوامل ارزیابی شرکت و عملکرد مورد استفاده و آزمایش قرار گرفته است (عرب مازار یزدی و طاهرخانی، ۱۳۹۰). سیاست تقسیم سود، سازوکاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی است. در غیاب سایر ابزارهای نظارتی از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسئله نمایندگی استفاده می‌شود. اگر اعضای غیرموظف، نقش نظارتی اثربخشی داشته باشند، استقلال هیئت و سیاست تقسیم سود در نظارت بر مشکلات نمایندگی به عنوان ابزارهای جایگزین عمل می‌کنند. در مقابل، اگر نظارت اعضای غیرموظف ناکافی باشد، امکان دارد به منظور بهبود نظارت مدیریتی، سود بیشتری تقسیم شود (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹). مطالعات کمی تنوع هیئت مدیره شرکت‌ها در شرکت‌های سهامی عام و تاثیر آن بر اثربخشی هیئت مدیره و توزیع سود سهام را بررسی کرده‌اند (سابرامانیام و ساکتی، ۲۰۲۲). نتایج این فرضیه همراستا با مبانی نظری پژوهش و تحقیقات مای و همکاران^۱ (۲۰۲۳)، سابرامانیام و ساکتی (۲۰۲۲) و ستایش و همکاران (۱۳۹۱) است.

براساس نتایج آزمون فرضیه پژوهش، با افزایش عملکرد هیئت مدیره، پرداخت سود سهام شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در زمان اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد هیئت مدیره شرکت‌ها توجه نمایند. به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد که در پژوهش‌های آتی تاثیر انعطاف‌پذیری مالی شرکت، توسعه بخش مالی و محیط نظارتی بر رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت را مورد بررسی قرار دهند. همچنین، پژوهشی جهت شناسایی و بررسی متغیرهای مالی و غیرمالی مؤثر بر سیاست پرداخت سود سهام (که در این پژوهش بررسی نشده‌اند)، نظیر هزینه بهره، نقدینگی، ساختار سرمایه، میزان نگهداشت وجه نقد، حسن شهرت و ... انجام شود.

در فرآیند پژوهش علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل پژوهشگر می‌باشد، لیکن به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها، ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت‌های زمانی پژوهش هستند. در این پژوهش، نخستین محدودیت ویژگی خاص پژوهش نیمه‌تجربی است که در حوزه علوم اجتماعی متداول می‌باشد. به بیان دیگر، عدم امکان بی‌اثر کردن متغیرهای دیگری که کنترل آنها خارج از

¹ Mai et al

دسترس پژوهشگر است و امکان تاثیرگذاری آنها بر نتایج پژوهش منتفی نیست. متغیرهایی مانند شرایط سیاسی، وضعیت بازار سرمایه، عمر شرکت‌ها، تحصیلات و تجربه مدیران شرکت‌ها و غیره. دومین محدودیت این پژوهش، عدم ثبات شرایط اقتصادی و سیاسی است. تغییر در شرایط اقتصادی و سیاسی در سال‌های مورد مطالعه ممکن است بر نتایج پژوهش تاثیر بگذارد. بورس اوراق بهادار تهران به شدت تحت تاثیر شرایط اقتصادی و سیاسی است و به همین دلیل فعالان بازار سرمایه نسبت به این تغییرات واکنش نشان می‌دهند. سومین محدودیت این است که نمونه‌گیری در این پژوهش (با توجه در دسترس بودن اطلاعات)، محدود به ۱۴۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است، لذا برای تعمیم نتایج آن به سایر شرکت‌ها باید جانب احتیاط رعایت گردد.

منابع

- ✓ افسری، نیما، ترابی، تقی، نیکومرام، هاشم، دارابی، رویا، (۱۴۰۰)، تبیین تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۶۹-۸۲.
- ✓ پورحیدری، امید، فروغی، عارف، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۶، شماره ۶۱، صص ۲۷-۵۳.
- ✓ جان آبادی، مهلا، جامی، مجید، (۱۳۹۹)، حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیئت مدیره شرکت ها)، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۱۱-۱۸.
- ✓ حاجی، توفیق، شریفی، فهیمه، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۱۲۱-۱۳۸.
- ✓ حجازی، رضوان، فصیحی، صغری، کرمشاهی، بهنام، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۴، صص ۶۷-۸۷.
- ✓ حیدری، مهدی، صادقی فرد، فاطمه، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر گروه‌های کسب و کار و ساختار هرمی مالکیت شرکت‌ها بر سود تقسیمی آنها، دانش حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳، صص ۱۴۹-۱۷۷.
- ✓ رفیع زاده، مهرداد، کردلویی، حمیدرضا، هاشمی گهر، محسن، شاهوردیانی، شادی، (۱۴۰۲)، تاثیرات آستانه‌ای میزان مالکیت مدیران بر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۱۴، شماره ۵۴، صص ۲۴۹-۲۶۷.
- ✓ ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۲۹-۵۱.
- ✓ سیدنژاد فهیم، سید رضا، بلالی، آیت، حسن زاده، فرشته، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر فشار سرمایه‌گذاران بر سیاست تقسیم سود، مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۱۶۷-۱۷۹.
- ✓ عرب مازار یزدی، محمد، طاهرخانی، رضا، (۱۳۹۰)، تاثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات حسابداری، شماره ۲۹، صص ۹۷-۱۱۳.

- ✓ فتحی چوبه، سید میلاد، (۱۳۸۹)، بررسی ارتباط بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با سیاست تقسیم سود متغیر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ Abu Afifa, M., Saleh, I., Al-shoura, A., & Vo Van, H. (2024). Nexus among board characteristics, earnings management and dividend payout: evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1), 106-133.
- ✓ Baker, H. K., Powell, G. E. & T. Veit (2002), "Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy", *Journal of Economics & Finance*, Vol. 26, No. 3, PP. 230-205.
- ✓ Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 15, 59-89.
- ✓ Baum, A., Hale, D. R., Morfit, M., Larcker, D. F., & Tayan, B. (2017). An Activist View of CEO Compensation. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-65, Stanford University Graduate School of Business Research Paper, (17-31).
- ✓ Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273.
- ✓ Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of Business Research*, 69(7), 2551-2559.
- ✓ Cheng, J., Cummins, J. D., & Lin, T. (2017). Organizational form, ownership structure, and CEO turnover: Evidence from the property-casualty insurance industry. *Journal of Risk and Insurance*, 84(1), 95-126.
- ✓ Firth, M. A., & Rui, O. M. (2012). Does one size fit all? A study of the simultaneous relations among ownership, corporate governance mechanisms, and the financial performance of firms in China. In *Corporate Governance: Recent Developments and New Trends* (pp. 29-57). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- ✓ Fisman, R. J., Khurana, R., Rhodes-Kropf, M., & Yim, S. (2014). Governance and CEO turnover: Do something or do the right thing?. *Management Science*, 60(2), 319-337.
- ✓ Hahn, P. D., & Lasfer, M. (2011). The compensation of non-executive directors: rationale, form, and findings. *Journal of management & Governance*, 15, 589-601.
- ✓ Hermalin, B. and Weisbach, M. (2003), Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, *Economic Policy Review*, Vol. 9, 7-26.
- ✓ Hillman, A.J. and Dalziel, T. (2003), "Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives", *The Academy of Management Review*, Vol. 28 No. 3, pp. 383-396.
- ✓ Jacob, C., & PJ, J. L. (2018). Institutional ownership and dividend payout in emerging markets: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1_suppl), S54-S82.
- ✓ Jalal, G., Alkoni, S., & Nour, A. I. (2022, March). Impact of board characteristics on the corporate dividends payout: evidence from Palestinian stock market. In *International Conference on Business and Technology* (pp. 550-569). Cham: Springer International Publishing.
- ✓ Koo, D. S., Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 753-790.
- ✓ La Porta, R., Lopez- de- Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 55(1), 1-33.
- ✓ Mai, M. U., Djuwarsa, T., & Setiawan, S. (2023). Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank. *Managerial Finance*.
- ✓ Michaely, R., & Roberts, M. R. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 711-746.

- ✓ Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Jasrotia, S. S. (2021). Does gender diversity on firm's board affect dividend payouts? Evidence from India. *Future Business Journal*, 7(1), 25.
- ✓ Pahi, D. and Yadav, I. (2019), Does corporate governance affect dividend policy in India? Firm level evidence from new indices", *Managerial Finance*, 45(9). 1219-1238.
- ✓ Pant, M., & Pattanayak, M. (2010). Corporate governance, competition and firm performance: evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 9(3), 347-381.
- ✓ Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The board of directors and dividend policy: The effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523-547.
- ✓ Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. *Journal of business ethics*, 138, 327-347.
- ✓ Shakir, R. (2008). Board size, board composition and property firm performance. *Pacific Rim Property Research Journal*, 14(1), 1-16.
- ✓ Subramaniam, R., & Sakthi, M. (2022). Board performance and its relation to dividend payout: evidence from Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 18(2), 286-316.
- ✓ Tian, G. Y., & Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm productivity. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 403-417.
- ✓ Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99.