

بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام

نگین جاسمی

کارشناسی حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه ای دختران اهواز، اهواز، ایران. (نویسنده مسئول).
n.jasemi8010@gmail.com

الهام ممبینی

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی رایانه ای جهان نما، تهران، ایران.
e.mombeyni.1368@gmail.com

فاطمه کاغذیان

کارشناسی علوم و مهندسی صنایع غذایی، دانشگاه پیام نور دزفول، دزفول، ایران.
fatemehh_kgh22@yahoo.com

مریم زبیدی

کارشناسی حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه ای دختران اهواز، اهواز، ایران.
zobeydimaryam2@gmail.com

چکیده

شرکت‌هایی با مکانیسم‌های نظارتی خوب با درجات پایین‌تری از عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه فرصت‌های کمتری برای انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی مرتبط هستند. تا جایی که درست باشد، اثربخشی حاکمیت شرکتی باید با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در میان فعالان بازار، تأثیر قابل توجهی بر پرداخت سود سهام شرکت‌ها داشته باشد. در هر سازمان وجود سازوکارهای راهبری شرکتی اثربخش، به منظور حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اطلاعات درست و منصفانه در مورد شرکت حیاتی است. از این رو با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام در بازار سرمایه ایران تأثیر دارد؟ جامعه آماری تحقیق ۱۲۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که با استفاده از رگرسیون لجستیک و داده‌های ترکیبی به آزمون فرضیه تحقیق پرداخته شد که نتایج یافته‌ها نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام رابطه معنادار و معکوسی برقرار است همچنین در دیگر یافته‌های تحقیق مشخص گردید که کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام را تعدیل می‌کند.

کلیدواژه: کیفیت حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، پرداخت سود سهام.

مقدمه

تا اواسط قرن بیستم، پرداخت سود سهام به سادگی به عنوان شکلی خودجوش برای نشان دادن قدردانی از سهامداران برای وفاداری و توجه آنها به شرکت تلقی می‌شد. نظریه پیشگامانه مودیلیانی و میلر^۱ (۱۹۶۱)، این تصور را تغییر داد. آنها پیشنهاد کردند که سیاست تقسیم سود، تحت یک بازار سرمایه کامل و کارآمد، به ارزش شرکت بی ربط است. کار آنها

¹ Modigliani and Miller

مناقشات بسیاری را در امور مالی شرکت ها به راه انداخت. علاوه بر این، بلک^۱ (۱۹۷۶)، سود سهام را «معمایی» اعلام کرد که استراتژی شرکت برای کسب سیاست‌های سود تقسیمی را زیر سوال می‌برد. برای کاهش این معما، بسیاری از محققان چندین نظریه و تحقیقات تجربی برای توضیح رفتار سود سهام شرکت ها ارائه کرده اند، از جمله، نظریه نمایندگی (به عنوان مثال، ایستربروک^۲، ۱۹۸۴)، نظریه چرخه زندگی (مانند، فاما و فرنچ^۳، ۲۰۰۱)، نظریه سیگنالینگ (به عنوان مثال، راک و میلر^۴، ۱۹۸۵)، نظریه پذیرایی (بیکر و ورگلر^۵، ۲۰۰۴)، و نظریه نوک زدن (به عنوان مثال، مایرز^۶، ۱۹۸۴). علیرغم حجم وسیع کار، رفتار سود سهام شرکت ها حتی در بازارهای توسعه یافته همچنان یک معمای حل نشده باقی مانده است (بنلملیه^۷، ۲۰۱۹).

یافته‌های تجربی در مورد ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام متفاوت است و عمدتاً بر ایالات متحده و سایر کشورهای توسعه یافته متمرکز شده است. به عنوان مثال، مطالعات قبلی ایالات متحده (دشموک، ۲۰۰۵؛ خانگ و کینگ، ۲۰۰۶؛ لی و ژائو، ۲۰۰۸)، و بریتانیا (باسیدیق و حسینی، ۲۰۱۲)، نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی قابل توجهی تمایل کمتری به توزیع سود سهام دارند. با استنتاج فرضیه سیگنالینگ سنتی با این حال، آگاروال و همکاران (۲۰۱۲)، شواهدی را یافتند که نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبتی بر پرداخت سود سهام شرکت‌های خارجی دارد که در بورس‌های ایالات متحده پذیرفته شده‌اند. به طور مشابه، موری و همکاران (۲۰۲۰)، نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبتی بر پرداخت سود سهام دارد و این تأثیر مثبت در شرکت‌های فعال در اروپا در مقایسه با شرکت‌های ایالات متحده قوی‌تر است. تحقیقات قبلی استثنای اخیر لین و همکاران (۲۰۱۷)، که شامل ساختار مالکیت به عنوان یک متغیر تعدیل کننده بین عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود است. نتایج آنها نشان می‌دهد که در مقایسه با شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌های تحت کنترل دولتی با مشکلات اطلاعاتی شدید در بین سرمایه‌گذاران با سود سهام بالاتری همراه هستند.

با توجه به دیدگاه‌های نظری رقابتی و یافته‌های تجربی ترکیبی، مقاله حاضر تلاش می‌کند تا با بررسی نقش تعاملی کیفیت حاکمیت شرکتی در این رابطه، ابهام پیرامون پیوند بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام را کاهش دهد، بنابراین درک ما از چرایی شرکت‌ها را بهبود بخشد. تقسیم سود نقدی بین سهامداران خود. انگیزه تحقیقات ما انعطاف بیشتر مدیریت در تعیین میزان سود انباشته برای پرداخت به عنوان سود سهام است (شارما، ۲۰۱۱). اگرچه درست است که مدیران ممکن است یک سیاست تقسیم سود را برای انتقال اطلاعات ممتاز در مورد جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها اتخاذ کنند (آگاروال و همکاران، ۲۰۱۲)، ادبیات گذشته همچنین گزارش می‌دهد که مدیران اجرایی که نظارت ضعیفی دارند، تمایل دارند تصمیم‌های نابخردانه‌ای برای تقسیم سود برای به حداکثر رساندن مطلوبیت خود بگیرند. (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۱؛ کو و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، برای مقابله با این فرصت‌طلبی مدیریتی، ساختارهای حاکمیت شرکتی طراحی شده‌اند تا اطمینان حاصل شود که مدیریت به نفع مالکان عمل می‌کند. همانطور که کاناکارتنام و همکاران^۸ (۲۰۰۷)، نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مکانیسم‌های نظارتی خوب با درجات پایین‌تری از عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه فرصت‌های کمتری برای انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی مرتبط هستند. تا جایی که درست باشد، اثربخشی

¹ Black

² Easterbrook

³ Fama and French

⁴ Rock and Miller

⁵ Baker and Wurgler

⁶ Myers

⁷ Benlemlih

⁸ Kanagaretnam

حاکمیت شرکتی باید با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در میان فعالان بازار، تأثیر قابل توجهی بر پرداخت سود سهام شرکت‌ها داشته باشد.

در هر سازمان وجود سازوکارهای راهبری شرکتی اثربخش، به منظور حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اطلاعات درست و منصفانه در مورد شرکت حیاتی است. شفافیت و افشا از کارکردهای اصلی حسابداری و اجزای اساسی راهبری شرکتی است (هرمالین و ویسباچ^۱، ۲۰۰۷). حاکمیت شرکتی با کیفیت به جلوگیری از وقوع رسوایی مالی و تقلب در سطح شرکت منجر می‌شود. همچنین مسئولیت سازمان در قبال گروه‌های ذینفع به صورت بالقوه کاهش می‌یابد. یک نظام راهبری شرکتی خوب، سبب بهبود شهرت سازمان گردیده و سازمان را برای مشتریان، سرمایه‌گذاران عرضه‌کنندگان و توزیع‌کنندگان جذاب‌تر جلوه می‌دهد (لیمپان^۲، ۲۰۰۶). حاکمیت شرکتی اثربخش یک عامل بنیادین در فرآیند بازسازی اقتصادهای در حال گذار است. این سیستم با کاهش امکان رفتارهای فرصت طلبانه و متقلبانه، عملکرد شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد، کیفیت اطلاعات موجود برای مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه را ارتقاء داده و دستیابی به سرمایه خارجی را تسهیل می‌کند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷؛ پاکرام و همکاران، ۱۳۹۱).

بررسی سیستم حاکمیت شرکتی در کشورمان حاکی از آن است که قانون تجارت حاضر پاسخگوی کارکردها و روابط تجاری موجود نمی‌باشد. هرچند که تلاشهای فراوانی به ویژه در سالهای اخیر توسط مسئولین سازمان بورس اوراق بهادار در قالب دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌ها انجام شده لکن حاکمیت شرکتی ارتقا چندانی نیافته است. بنابراین، براساس مبانی نظری و پیشینه علمی در سراسر دنیا، برای اطمینان از کارکرد مناسب شرکت‌ها و بازار سرمایه و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ارتقا حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه کشورمان ضرورت حیاتی دارد. افزون بر آن ارتقا حاکمیت شرکتی موجب افزایش سرمایه‌گذاریهای بلندمدت و رشد اقتصادی خواهد شد و فقدان حاکمیت شرکتی مناسب، سلب حقوق سهامداران (به ویژه سهامداران جزء) سوءاستفاده‌های احتمالی مدیران، فرار سرمایه و غیره را به همراه خواهد داشت. شواهد موجود نشان می‌دهد یکی از اصلی‌ترین برنامه‌های دولت (برنامه‌های سوم و چهارم) خصوصی سازی است. بنابراین، برای ایجاد بازاری منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار، ارتقا و اصلاح حاکمیت شرکتی ضروری است (حساس یگانه و مولودی، ۱۳۹۰). زمانیکه عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سهام برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند، متفاوت خواهد بود. در نتیجه ارزش واقعی سهام شرکت با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت. یکی از الزامات رقابت سالم، دسترسی همه مشارکت‌کنندگان بازار به اطلاعات شفاف است. یکی از انواع مهم بازارها، بازار سرمایه است که اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت موثر است. یکی از مهمترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم‌گیری است. با توجه به مطالب فوق هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام تأثیر معناداری دارد؟

پیشینه تحقیق

جعفری و ابریشمی (۱۴۰۳)، رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با نمونه‌ای متشکل از ۱۴۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ و با استفاده از نرم‌افزار اکسل مرتب‌سازی شد و محاسبات اولیه بر روی داده‌های خام جهت رسیدن به متغیرهای اصلی پژوهش انجام پذیرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد.

¹ Hermalin and Weisbach

² Limpan

ساقی (۱۴۰۲)، در تحقیقی به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر پاداش هیات مدیره با بررسی نقش تعدیل کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی پرداخت. یافته‌های پژوهش نشان داد که حاکمیت شرکتی اثر مثبتی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و پاداش هیات مدیره دارد. در واقع، با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، تاثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر پاداش هیات مدیره تشدید می‌شود.

حبیب الهی و همکاران (۱۴۰۲)، تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی و حباب قیمتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ انجام دادند. یافته‌ها نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و حباب قیمتی سهام رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی بر حباب قیمتی سهام تاثیر معکوس دارد و کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و حباب قیمتی سهام تاثیر دارد.

پاکدل و زارع (۱۴۰۲)، در بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی با ریسک نکول شرکت با نقش سهامداران کنترلی و رتبه نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون مقطعی چندگانه استفاده شده است نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین کیفیت حاکمیت شرکتی با ریسک نکول شرکت رابطه‌ی معناداری وجود دارد. سهامداران کنترلی بر رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی با ریسک نکول شرکت تاثیر معناداری دارد. رتبه نقدشوندگی سهام بر رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی با ریسک نکول شرکت تاثیر معناداری دارد.

میانه (۱۴۰۰)، در تحقیقی به بررسی سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ و با نمونه مشتمل بر ۱۰۴ شرکت پرداخت. یافته‌های تحقیق وی نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و پرداخت سود سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به طور کلی نتایج نشان داد که سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری سیاست‌های پرداخت سود نقدی ایفا می‌کند.

میرزایی (۱۳۹۹)، در تحقیقی به بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با ۲۱۰ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۷ - ۱۳۹۳ پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان‌دهنده متفاوت بودن ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های با رشد بالاتر، بزرگتر و دارای اهرم مالی بالاتر نسبت به سایر شرکت‌ها بوده در حالی که این تفاوت در شرکت‌های با سود پایدار به چشم نمی‌خورد. قاسمی (۱۳۹۹)، پژوهشی را با عنوان بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران روی ۹۹ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۶ - ۱۳۹۰ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره به بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

ال‌هیاری و همکاران (۲۰۲۴)، در تحقیقی با عنوان عدم تقارن اطلاعات و پرداخت سود سهام در بازارهای نوظهور: آیا کیفیت حاکمیت شرکتی در اقتصاد نوظهور امارات متحده عربی (امارات متحده عربی) اهمیت دارد پرداختند. با استفاده از نمونه تابلویی از شرکت‌های غیرمالی معامله شده در بورس‌های امارات متحده عربی طی دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۲، و رگرسیون خطی چند متغیره به این نتیجه دست یافتند که پرداخت‌های سود سهام تحت تأثیر مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی است. همچنین مستند کردند که ارتباط منفی بین عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود در شرکت‌هایی با سیستم‌های حاکمیت شرکتی قوی کمتر مشخص است، مطابق با این حدس که چنین شرکت‌هایی با مشکلات اطلاعاتی کمتر نمایندگی و نامتقارن مواجه هستند و از این رو سود سهام بیشتری می‌پردازند.

ابوعفیفه و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، در پژوهشی به بررسی 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 تا ۲۰۱۹ در بورس اوراق بهادار امان پذیرفته شده بودند. یافته‌های تحقیق نشان داد اندازه و استقلال هیئت مدیره تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود داشته، اما دوگانگی مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت سود داشته است. به طور همزمان، حضور زنان در هیئت مدیره و تعداد جلسات هیئت مدیره تأثیر مثبت و معناداری 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 و تعداد جلسات هیئت مدیره تأثیر مثبت و معنی داری بر پرداخت سود سهام داشتند، در حالی که استقلال هیئت مدیره این گونه نبود. یافته‌های اضافی نشان داد که شیوه‌های مدیریت سود تأثیر معناداری بر پرداخت سود سهام داشته است 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 به بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شواهدی از بانک متعارف و اسلامی اندونزی، رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و پرداخت سود بانک‌ها را بررسی نمودند. بازه زمانی تحقیق در دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۱ و با مدل توییت و لاجبیت تخمین زده شده بود که یافته‌ها نشان داد ویژگی‌های هیئت مدیره تأثیر معناداری بر پرداخت سود سهام بانک‌های اندونزی داشته است.

هاریت سات^۳ (۲۰۲۲)، پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر پیچیدگی صورتهای مالی بر سیاست‌های تقسیم سود با توجه به نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی در طی سال‌های ۲۰۱۹ - ۲۰۱۱ در آمریکا با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) انجام داد. وی در تحقیق خود به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که صورتهای مالی پیچیده تری دارند، سود بیشتری توزیع می‌کنند و هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد، مدیران از سود سهام به عنوان ابزاری برای کاهش اطلاعات استفاده می‌کنند. علاوه بر این، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود تأثیر قوی تری بر ارزش شرکت دارد به خصوص زمانی که صورتهای مالی بسیار پیچیده باشند. یعنی مدیران سیاست تقسیم سود را به عنوان ابزاری برای تأثیر مثبت آن بر ارزش شرکت انتخاب می‌کنند.

حسن و حبیب (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و پرداخت سود سهام در بورس اوراق بهادار ایالات متحده پرداختند. نتیجه پژوهش نشان داد که بین سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه مثبت وجود دارد. به طور کلی، نتیجه پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی نقش مهمی در تأثیرگذاری در سیاست‌های پرداخت سود نقدی دارد.

پاهی و یاداو^۴ (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها پرداختند. مدل‌های مختلف رگرسیون لاجبیت و پروبیت برای ۴۸۲ شرکت پذیرفته شده برآورده شد که یافته‌ها نشان داد شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند تمایل به پرداخت سود سهام بالاتر دارند که این نشان دهنده تمایل شرکت به پرداخت سود سهام با بهبود استانداردهای حاکمیت شرکتی افزایش می‌یابد.

بوکهلز و همکاران^۵ (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

¹ Abu Afifa et al

² Mai et al

³ Harit Satt

⁴ Pahi and Yadav

⁵ Buchholz et al

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 پرداخت سود سهام تأثیر معناداری دارد.
- ✓ فرضیه دوم: کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام تأثیر 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 آرشیو 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 پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که بررسی فرضیه‌های تحقیق با استفاده از داده‌های واقعی این سال‌ها انجام خواهد شد. که پس از اعمال محدودیت ۱۲۸ شرکت انتخاب گردید.

اندازه‌گیری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش متغیر مستقل: عدم تقارن اطلاعاتی (IA):

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

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

$BID - ASK_{it}$: 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_{it} : 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 می‌باشد.

متغیر وابسته پرداخت سود سهام:

برای اندازه‌گیری پرداخت سود سهام از نسبت سود تقسیمی به کل دارایی استفاده می‌گردد (میان، ۱۴۰۰).

متغیر تعدیلی: کیفیت حاکمیت شرکتی^۱

ابتدا مطابق با پژوهش دیلمی و صفری گرایلی (۱۳۹۵)، چک لیستی متشکل از ۱۷ مؤلفه مرتبط با راهبری شرکتی تهیه و در سه سرفصل کلی: شاخص هیئت مدیره (۶ مؤلفه)، شاخص حقوق سهامداران (۵ مؤلفه) و شاخص شفافیت (۶ مؤلفه) طبقه بندی می شود. سپس به منظور عملیاتی نمودن هر یک از این شاخص ها، از روش کدگذاری و امتیازدهی استفاده می شود. بر اساس این روش به هر یک از مؤلفه های راهبری شرکتی، امتیاز صفر و یا یک (با توجه به تعریف عملیاتی آن ها) اختصاص یافته و از جمع زدن این امتیازها، نمره مربوط به هر یک از شاخص های برای هر شرکت در هر سال محاسبه می شود. فهرست مؤلفه های راهبری شرکتی به تفکیک شاخص ترکیب هیئت مدیره، شاخص حقوق سهامداران و شاخص شفافیت اطلاعاتی به شرح جدول زیر است:

فهرست مؤلفه های راهبری شرکتی

سرفصل	نام مؤلفه	تعریف عملیاتی
شخص مدیر مدیر	استفاده از اعضای غیرموظف در هیئت مدیره	بیشتر بودن نسبت اعضای غیرموظف نسبت به کل اعضا از میانگین نسبت محاسبه شده برای کل شرکت ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره	عدم تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	ثبات مدیرعامل	تغییر مدیرعامل شرکت در دو سال گذشته، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	استفاده از متخصص حسابداری و مالی	عدم استفاده از متخصص حسابداری و مالی، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	غیرموظف بودن رئیس هیئت مدیره	موظف بودن رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	تعداد جلسات هیئت مدیره	عدم اشاره به تعداد جلسات هیئت مدیره در گزارش سالیانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
شاخص حقوق سهامداران	وجود سهامداران دارای حق کنترل	عدم وجود سهامداران دارای حق کنترل، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	تمرکز مالکیت	بیشتر بودن درصد سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	ساختار مالکیت	عدم اشاره به ساختار مالکیت در گزارش سالیانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	معاملات با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین درصد کل شرکت ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
	سهامداری دولت	کمتر بودن درصد مالکیت دولت در شرکت از میانگین درصد کل شرکت ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک

¹ Quality of Governance

وجود وب سایت اینترنتی	در صورت عدم وجود وبسایت اینترنتی برای افشای اطلاعات شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
زمان بندی تهیه اطلاعات	شرکت هایی که امتیاز اطلاع رسانی آن ها کمتر از ۵۰ باشد، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
قابلیت اتکا اطلاعات	شرکت هایی که دارای تعدیلات سنواتی هستند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
نوع اظهار نظر حسابرس	شرکت هایی که اظهار نظر غیر مقبول از حسابرس دریافت کرده اند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک
برنامه های آتی	عدم اشاره به برنامه های آتی شرکت در گزارش سالیانه، عدد صفر در غیر این صورت عدد یک
گزارش استخدام و اشتغال	عدم اشاره به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان، عدد صفر در غیر این صورت عدد یک

شاخص شفافیت اطلاعاتی

متغیرهای کنترلی

- ✓ اندازه شرکت^۱: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی های پایان دوره بدست می آید.
- ✓ اهرم مالی^۲: این متغیر از طریق نسبت بدهی های بلندمدت به کل دارایی ها بدست می آید.
- ✓ زیان^۳: یک متغیر ساختگی است در صورتی که شرکت دارای زیان باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.
- ✓ عمر شرکت^۴: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی تعداد سال های سپری شده از تاریخ تأسیس شرکت تا سال جاری بدست می آید.
- ✓ نسبت دارایی های مشهود^۵: این متغیر از طریق تقسیم اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی ها بدست می آید.

یافته های تحقیق

توصیف آماری متغیرها

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

پنل الف: متغیرهای پیوسته						
انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	تعداد مشاهدات	نام متغیر
۰.۰۱	۰.۰۰	۰.۰۵	۰.۰۳	۰.۰۳	۱۲۸۰	عدم تقارن اطلاعاتی
۱.۶۶	۰.۰۰	۳۸.۳۷	۰.۰۱	۰.۲۵	۱۲۸۰	پرداخت سود سهام
۱.۷۹	۸.۰۰	۱۹.۰۰	۱۵.۰۰	۱۴.۴۶	۱۲۸۰	کیفیت حاکمیت شرکتی
۱.۳۶۵	۹.۸۸۰	۱۹.۰۶۶	۱۳.۷۳۶	۱۳.۸۷۰	۱۲۸۰	اندازه شرکت
۰.۰۸۴	۰.۰۰۸	۰.۳۱۷	۰.۰۵۱	۰.۰۸۳	۱۲۸۰	اهرم مالی
۰.۳۹۷	۲.۱۹۷	۴.۱۷۴	۳.۶۸۹	۳.۵۵۴	۱۲۸۰	عمر شرکت

¹ Size

² Lev

³ Loss

⁴ Age

⁵ PPE

۰.۱۷۱	۰.۰۳۹	۰.۶۵۵	۰.۲۰۹	۰.۲۴۸	۱۲۸۰	نسبت دارایی های مشهود
پنل ب: متغیرهای گسسته						
درصد	فراوانی	نوع طبقه		نام متغیر		
۱۴.۰۶%	۱۸۰	زیان		زیان		
۸۵.۹۴%	۱۱۰۰	عدم زیان				

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به عنوان مثال با توجه به پنل الف نتایج نشان می‌دهد که، میانگین اهرم مالی ۰.۰۸۳ می‌باشد و نشان دهنده این است که تقریباً ۸.۳٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی شده است. میانگین نسبت دارایی‌های مشهود ۰.۲۴۸ می‌باشد که نشان دهنده این است که ۲۴.۸٪ دارایی‌های شرکت را دارایی‌های ثابت تشکیل می‌دهند. با توجه به پنل ب نتایج همچنین نشان می‌دهد که ۲۹/۱۴٪ شرکت‌ها دارای درماندگی مالی و تقریباً ۱۴.۰۶٪ شرکت‌ها زیانده هستند.

بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

همانطور که در فصل سه اشاره شد، لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

جدول (۲): نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

نتایج	فیلیپس-پرون		نتایج	دیکی فولر تعمیم یافته		متغیرها
	احتمال	آماره		احتمال	آماره	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۲.۳۱۷	مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۰.۱۶۶	پرداخت سود سهام
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۱.۸۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۰.۵۱۶	عدم تقارن اطلاعاتی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰۲.۲۷۶	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۶۶۰	کیفیت حاکمیت شرکتی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۸.۶۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۶.۰۳۹	اندازه شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۶۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۱۴	اهرم مالی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۴.۶۵۲	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۷.۱۷۴	زیان
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۱۶۵	مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۷۲۷	عمر شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۳۱	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۱۵	نسبت دارایی های مشهود

نتایج آزمون مانایی در جدول (۲) درج گردیده است. براساس آزمون «دیکی-فولر تعمیم یافته»^۱ «فیلیپس-پرون»^۲ چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای تحقیق در دوره تحقیق در سطح پایا ۳ بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای تحقیق در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول (۲) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی ۴ وجود

1 Augmented Dickey-Fuller

2 Phillips-Perron

3 Stationarity

4 Cointegration test

ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی دار ضرایب به صورت کاذب است.

تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از اینکه مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت، حال نوبت آن است که مدل تحقیق برآورد گردد. با توجه به باینری (صفر و یک) بودن متغیر وابسته تحقیق در مدل تحقیق، به منظور تخمین این مدل از تکنیک رگرسیون لجوجیت بهره گرفته می شود. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا واریانس جزء خطای مدل ثابت باشد و بین متغیرهای توضیحی هم خطی وجود نداشته باشد. لذا در ادامه، این مسأله بررسی شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می گردد. در همین راستا از نرم افزار ایویوز برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها استفاده شده است.

آزمون ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه همانطور که ذکر شد به منظور تخمین مدل های تحقیق از رگرسیون لجوجیت بهره گرفته شده است بنابراین هنگام تخمین مدل، گزینه وایت^۱ نیز انتخاب شده است تا در صورت وجود ناهمسانی واریانس، این مشکل برطرف شود.

آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^۲ (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جداول (۳) و (۴) نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد. که میزان تورم واریانس متغیرهای تحقیق در کلیه مدل های تحقیق در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل اول تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
عدم تقارن اطلاعاتی	۰.۰۰۰۹۷۱	۱.۱۶۰۷۴۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۶۶۶۸
اهرم مالی	۰.۰۳۰۷۹۷	۱.۴۰۶۵۲۸
زیان	۰.۰۰۱۴۰۷	۱.۳۵۴۵۹۲
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۶۲	۱.۱۹۸۶۵۸
نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۱۵	۱.۳۹۷۰۰۲

¹ White

² Variance Inflation Factor (VIF)

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل دوم تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
عدم تقارن اطلاعاتی	۰.۰۰۰۶۹۹	۱.۰۲۵۱۳۲
کیفیت حاکمیت شرکتی	۴.۸۴۷۳۲۵	۱.۰۵۳۶۷۳
کیفیت حاکمیت شرکتی*عدم تقارن اطلاعاتی	۱۳.۹۷۰۵۱	۱.۰۵۴۱۱۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۴۴۸۱
اهرم مالی	۰.۰۳۱۱۴۸	۱.۴۱۳۵۰۰
زیان	۰.۰۰۱۳۲۱	۱.۳۰۰۴۱۳
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۷۹	۱.۱۹۳۲۲۱
نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۰۰	۱.۴۰۹۶۸۵

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: عدم تقارن اطلاعاتی بر پرداخت سود سهام تأثیر معناداری دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۵) بهره گرفته شده است.

جدول (۵): نتایج حاصل از تخمین مدل اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰.۵۷۵۴۶۶	۰.۱۴۳۰۶۷	-۴.۰۲۲۳۴۶	۰.۰۰۰۱	۱.۰۵۳۶۷۳
اندازه شرکت	۰.۱۷۶۰۱۵	۰.۰۸۳۴۲۳	۲.۱۰۹۹۲۳	۰.۰۳۵۴	۱.۰۵۴۱۱۰
اهرم مالی	-۱.۶۱۷۴۸۶	۰.۸۲۳۱۴۶	-۱.۹۶۵۰۰۶	۰.۰۴۹۴	۱.۱۰۱۲۶۱
زیان	-۱.۴۷۴۲۳۳	۰.۲۱۹۲۸۱	-۶.۷۲۳۰۴۵	۰.۰۰۰۰	۱.۱۰۷۷۸۸
عمر شرکت	-۰.۲۸۹۸۴۳	۰.۱۵۶۵۳۲	-۱.۸۵۱۶۵۸	۰.۰۶۴۳	۱.۰۲۶۹۰۸
نسبت دارایی های مشهود	-۰.۰۷۲۹۵۲	۰.۱۲۷۸۵۳	-۰.۵۷۰۵۹۵	۰.۵۶۸۴	۱.۱۰۵۳۹۶
عرض از مبدا	۱.۳۳۵۸۱۹	۰.۲۸۲۶۰۰	۴.۷۲۶۸۸۹	۰.۰۰۰۰	
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین	۰/۵۵				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۲				
آماره F	۵۵/۲۹				
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰				
دوربین واتسون	۱/۷۴				
دوربین واتسون	۱/۹۸				
آزمون همسانی واریانس	آماره: ۰/۷۷				
	سطح معناداری: ۰/۷۶۷۸				
آزمون اف لیمر	آماره: ۱۵۲/۱۹				
	سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰				
آزمون هاسمن	آماره: ۳/۹۷				
	سطح معناداری: ۰/۶۸۰۴				

ماخذ: یافته های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۵۵ درصد متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۲ 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 ۱/۷۴ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد 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 کمتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با پرداخت سود سهام است. لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود.

فرضیه دوم: کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام تأثیر معناداری دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۶) بهره گرفته شده است.

جدول (۶): نتایج حاصل از تخمین مدل دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره Z	سطح معناداری	همخطی
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰.۰۵۲۸۰۵	۰.۰۲۳۸۲۲	-۲.۲۱۶۶۴۳	۰.۰۲۶۶	۱.۳۱۳۲۰۹
کیفیت حاکمیت شرکتی	۱.۴۹۸۳۱۱	۰.۳۶۱۲۹۱	۴.۱۴۷۱۰۱	۰.۰۰۰۰	۳.۲۰۹۵۱۱
کیفیت حاکمیت شرکتی*عدم تقارن اطلاعاتی	-۱.۷۰۲۸۹۲	۰.۶۷۵۳۷۰	-۲.۵۲۱۴۲۱	۰.۰۱۱۷	۱.۳۹۵۱۹۳
اندازه شرکت	-۰.۰۰۳۴۳۲	۰.۰۴۳۵۳۴	-۰.۰۷۸۸۳۰	۰.۹۳۷۲	۱.۲۱۸۰۶۱
اهرم مالی	۰.۰۲۲۹۲۴	۰.۰۱۴۲۵۶	۱.۶۰۸۰۵۷	۰.۱۰۸۱	۱.۲۲۸۶۱۵
زیان	-۰.۰۴۶۷۰۸	۰.۰۲۳۳۸۱	-۱.۹۹۷۶۷۳	۰.۰۴۶۰	۱.۱۰۷۷۸۸
عمر شرکت	۰.۳۸۰۳۱۱	۰.۰۴۳۶۹۵	۸.۷۰۳۷۰۵	۰.۰۰۰۰	۱.۰۲۶۹۰۸
نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۶۶۱۳۵	۰.۰۳۶۴۲۷	۱.۸۱۵۵۳۸	۰.۰۶۹۷	۱.۱۰۵۳۹۶
عرض از مبدا	۰.۰۷۵۱۹۱	۰.۰۹۹۵۹۲	۰.۷۵۴۹۸۷	۰.۴۵۰۴	-
سایر آماره های اطلاعاتی					
ضریب تعیین	۰/۵۶				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۲				
آماره F	۱۴/۴۱				
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰				
دوربین واتسون	۱/۹۸				
آزمون همسانی واریانس	آماره: ۳/۳۵				
	سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰				
آزمون اف لیمر	آماره: ۱۵۵/۳۱				
	سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰				
آزمون هاسمن	آماره: ۸/۳۱				
	سطح معناداری: ۰/۲۱۵۹				

ماخذ: یافته های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۵۶ درصد متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۲ 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 ۱/۹۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به سطح معناداری متغیر تعاملی کیفیت حاکمیت شرکتی* عدم تقارن اطلاعاتی مشخص گردید که رابطه معناداری با پرداخت سود سهام دارند به عبارتی کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام را تعدیل می کند.

بحث و نتیجه گیری

عدم تقارن اطلاعاتی به وضعیتی اشاره دارد که در آن یکی از طرفین یک معامله (مانند شرکت و سرمایه گذاران) اطلاعات بیشتری نسبت به طرف دیگر دارد. این عدم تقارن می تواند تأثیرات قابل توجهی بر تصمیم گیری های مالی و اقتصادی، به ویژه در زمینه پرداخت سود سهام داشته باشد. شرکت ها می توانند با پرداخت سود سهام، اعتماد سرمایه گذاران را جلب کنند. در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، پرداخت سود سهام می تواند به عنوان نشانه ای از سلامت مالی و عملکرد مثبت شرکت تلقی شود. این امر می تواند به کاهش نگرانی های سرمایه گذاران درباره پایداری درآمدها و آینده شرکت کمک کند. عدم تقارن اطلاعاتی می تواند منجر به مشکلات نمایندگی شود، جایی که منافع مدیران و سهامداران ممکن است همسو نباشد. پرداخت سود سهام می تواند به کاهش این مشکلات کمک کند، زیرا مدیران با توزیع سود بین سهامداران، انگیزه ای برای افزایش عملکرد و کاهش هزینه های نمایندگی پیدا می کنند. در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت ها ممکن است به دلیل عدم اطمینان از عملکرد آینده خود، تمایل کمتری به سرمایه گذاری در پروژه های جدید داشته باشند. این موضوع می تواند بر تصمیم گیری برای پرداخت سود سهام تأثیر بگذارد، زیرا شرکت ها ممکن است ترجیح دهند سود را به جای سرمایه گذاری مجدد، به سهامداران توزیع کنند. پرداخت سود سهام می تواند به عنوان سیگنالی از سوی مدیریت به بازار عمل کند. زمانی که یک شرکت تصمیم به افزایش پرداخت سود سهام می گیرد، ممکن است این اقدام به عنوان نشانه ای از اطمینان مدیران نسبت به آینده شرکت تلقی شود. این سیگنال دهی می تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کند. عدم تقارن اطلاعاتی می تواند منجر به نوسانات بیشتری در قیمت سهام شود. اگر سرمایه گذاران احساس کنند که اطلاعات کافی ندارند یا اطلاعات نادرستی دارند، ممکن است واکنش های غیرمنطقی نشان دهند. پرداخت سود سهام می تواند به کاهش این نوسانات کمک کند و ثبات بیشتری به قیمت سهام بدهد. به طور کلی، عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام دارد. شرکت ها باید با در نظر گرفتن این عدم تقارن و پیامدهای آن، استراتژی های مناسبی برای توزیع سود و ارتباط با سرمایه گذاران اتخاذ کنند. از این رو نتایج تحقیق با نتایج ونگ و همکاران (۲۰۲۴)، ژانگ و لو (۲۰۱۵)، مطابقت دارد.

کیفیت حاکمیت شرکتی به مجموعه ای از ساختارها، فرآیندها و رویه ها اشاره دارد که به منظور هدایت و کنترل شرکت ها به کار می روند. این کیفیت می تواند تأثیر قابل توجهی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام داشته باشد. کیفیت حاکمیت شرکتی معمولاً به شفافیت اطلاعات مرتبط است. شرکت هایی که دارای سیستم های حاکمیتی قوی هستند، معمولاً اطلاعات دقیق و به موقعی را به سرمایه گذاران ارائه می دهند. این شفافیت می تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و در نتیجه، سرمایه گذاران با اطمینان بیشتری نسبت به پرداخت سود سهام تصمیم گیری کنند.

شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند، معمولاً فرآیندهای مدیریت ریسک بهتری دارند. این امر می‌تواند به کاهش عدم قطعیت در عملکرد مالی شرکت کمک کند و در نتیجه، مدیران انگیزه بیشتری برای پرداخت سود سهام پیدا کنند. وقتی سرمایه‌گذاران بدانند که ریسک‌های مرتبط با شرکت به خوبی مدیریت شده‌اند، احتمالاً اعتماد بیشتری به پرداخت سود سهام خواهند داشت. حاکمیت شرکتی مناسب به توازن منافع بین ذینفعان مختلف (سهامداران، مدیران، کارکنان و غیره) کمک می‌کند. این توازن می‌تواند از بروز مشکلات نمایندگی جلوگیری کند و مدیران را تشویق کند تا تصمیمات بهتری در خصوص پرداخت سود سهام اتخاذ کنند. در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، وجود یک سیستم حاکمیتی قوی می‌تواند از منافع سهامداران دفاع کند و پرداخت سود سهام را تسهیل کند. کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند به عنوان سیگنالی مثبت برای بازار عمل کند. شرکت‌هایی که دارای ساختار حاکمیتی قوی هستند، معمولاً با اعتماد بیشتری نسبت به پرداخت سود سهام اقدام می‌کنند. این سیگنال‌دهی می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کند و باعث افزایش قیمت سهام شود. شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند، معمولاً پاسخگویی بیشتری نسبت به عملکرد مالی خود دارند. این پاسخگویی می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کند و در نتیجه، مدیران را تشویق کند تا با اطمینان بیشتری نسبت به پرداخت سود سهام اقدام کنند. کیفیت حاکمیت شرکتی نقش مهمی در تعدیل رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام ایفا می‌کند. با بهبود شفافیت اطلاعات، مدیریت ریسک، توازن منافع، سیگنال‌دهی مثبت و پاسخگویی، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و در نتیجه، تصمیمات بهتری در خصوص پرداخت سود سهام اتخاذ کنند. این امر نه تنها برای شرکت‌ها بلکه برای سرمایه‌گذاران نیز مزایای زیادی دارد و به ایجاد یک بازار مالی پایدارتر کمک می‌کند. از این رو نتایج تحقیق با نتایج ونگ و همکاران (۲۰۲۴)، مطابقت دارد.

برای بهبود و گسترش توضیحات ارائه‌شده در مورد رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام، می‌توان به نکات زیر توجه کرد: تحلیل موردی: شامل کردن مثال‌های واقعی از شرکت‌هایی که کیفیت حاکمیت شرکتی آن‌ها تأثیر مثبتی بر پرداخت سود سهام داشته است، می‌تواند به فهم بهتر این مفهوم کمک کند. بررسی مواردی مانند شرکت‌های بزرگ و شناخته‌شده که با مشکلات حاکمیتی مواجه شده‌اند و تأثیر آن بر تصمیمات پرداخت سود سهام می‌تواند آموزنده باشد. نقش نهادهای نظارتی: توضیح در مورد نقش نهادهای نظارتی و قوانین مربوط به حاکمیت شرکتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت می‌تواند مفید باشد. بررسی چگونگی تأثیر این نهادها بر رفتار شرکت‌ها و تصمیمات آن‌ها در خصوص پرداخت سود سهام می‌تواند به عمق تحلیل افزوده و دیدگاه‌های جدیدی ارائه دهد. تأثیرات بلندمدت: تحلیل تأثیرات بلندمدت کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بازده سهام شرکت‌ها می‌تواند ارزشمند باشد. بررسی اینکه چگونه حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند به رشد پایدار و افزایش ارزش سهام در طول زمان کمک کند، می‌تواند به درک بهتر اهمیت این موضوع کمک کند. نقش فناوری اطلاعات: با توجه به پیشرفت‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات، بررسی این موضوع که چگونه فناوری می‌تواند به بهبود شفافیت اطلاعات و حاکمیت شرکتی کمک کند، می‌تواند جالب باشد. مثلاً، استفاده از بلاک‌چین برای ثبت اطلاعات مالی یا سیستم‌های گزارش‌دهی پیشرفته می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کند. تأثیر فرهنگ سازمانی: تحلیل تأثیر فرهنگ سازمانی بر کیفیت حاکمیت شرکتی و پرداخت سود سهام نیز می‌تواند جذاب باشد. بررسی اینکه چگونه ارزش‌ها و باورهای سازمانی می‌توانند بر رفتار مدیران و تصمیم‌گیری‌های مالی تأثیر بگذارند، می‌تواند به گسترش بحث کمک کند. نقش سرمایه‌گذاران نهادی: بررسی اینکه چگونه سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند بر کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر بگذارند و در نتیجه بر تصمیمات پرداخت سود سهام، می‌تواند ابعاد جدیدی به این بحث اضافه کند. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً خواستار شفافیت بیشتری هستند و می‌توانند فشارهایی را بر روی شرکت‌ها برای بهبود حاکمیت شرکتی ایجاد کنند.

تحلیل مقایسه‌ای: مقایسه کیفیت حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر پرداخت سود سهام در کشورهای مختلف یا صنایع مختلف می‌تواند بینش‌های جالبی ارائه دهد. این مقایسه‌ها می‌توانند نشان دهند که چگونه عوامل فرهنگی، اقتصادی و قانونی مختلف بر این رابطه تأثیر می‌گذارند. با افزودن این نکات، تحلیل شما جامع‌تر و عمیق‌تر خواهد شد و می‌تواند به درک بهتری از روابط پیچیده بین کیفیت حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی و پرداخت سود سهام کمک کند.

منابع

- ✓ پاک مرام، عسگر، حساس یگانه، یحیی، (۱۳۹۱)، ارزیابی تأثیر ابعاد کنترلی و شفافیت اطلاعات مالی حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱۵، صص ۸۵-۱۱۶.
- ✓ پاکدل، علی، غلامی زارع، مهدی، (۱۴۰۲)، رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی با ریسک نکول شرکت با نقش سهامداران کنترلی و رتبه نقدشوندگی سهام، اولین همایش ملی پژوهش‌های نو پدید در حسابداری، مالی، مدیریت و اقتصاد با رویکرد توسعه اکوسیستم نوآوری، تهران.
- ✓ جعفری، علی، ابریشمی مهربانی، میلاد، (۱۴۰۳)، رابطه بین عملکرد هیئت مدیره و پرداخت سود سهام شرکت، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۷، شماره ۸۹، صص ۵۱-۶۷.
- ✓ جوادیان، سحر، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی روزبهان.
- ✓ حبیب الهی، میلاد، چناری، حسن، بستامی، رضا، مهریاری متین، محمد، (۱۴۰۲)، تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی و حباب قیمتی سهام، نخستین همایش تخصصی حرفه ای حسابرسی مطهر، تهران.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، شعری، صابر، خسرونژاد، سید حسین، (۱۳۸۷)، رابطه سازوکارهای مختلف حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها، اندازه شرکت با مدیریت سود، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۴، صص ۷۹-۱۱۵.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، مولودی، عبدالله، (۱۳۹۰)، عنوان رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش ایجاد شده برای سهامداران، فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی، دوره ۹، شماره ۲۳، صص ۲۳۳-۲۶۱.
- ✓ خرم آبادی، مهدی، لشگرآراء، سهیلا، پورغلامرضا، ندا، (۱۴۰۱)، بررسی نقش کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و اجتناب مالیاتی، پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه، دوره ۳، شماره ۱، صص ۹۷-۱۲۵.
- ✓ خدادادی، توحید، (۱۳۹۶)، تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کاهش ورشکستگی شرکت‌ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارومیه.
- ✓ ساقی، مجید، (۱۴۰۲)، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر پاداش هیات مدیره با بررسی نقش تعدیل‌کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی، هشتمین همایش ملی پژوهش‌های نوین در علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ایران، تهران.
- ✓ قاسمی، زهرا، (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- ✓ میانه، مرضیه، (۱۴۰۰)، سرمایه اجتماعی و سیاست پرداخت سود سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی حکیم طوس.
- ✓ میرزایی، مهدی، (۱۳۹۹)، بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش حسابداری ایران، وزارت علوم تحقیقات، شماره ۱۱.

- ✓ نوروزی، مونا، (۱۳۹۴)، پرداخت سود سهام و کیفیت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خاتم.
- ✓ Aboody, D., Lev, B.(2000). Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. *The Journal of Finance*. 55: 2747-2766.
- ✓ 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.
- ✓ Aggarwal, R., Cao, J., Chen, F., 2012. Information environment, dividend changes, and signaling: evidence from ADR firms. *Contemp. Account. Res.* Vol. 29 (No. 2), 403–431. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01101.x>.
- ✓ Al-Hiyari Ahmad, Mohamed Chakib Kolsi, Abdalwali Lutfi, Amer Saadi Shakkour, Ahmad Ibrahim aljumah, (2024). Information asymmetry and dividend payout in an emerging market: Does corporate governance quality matter?, *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, Volume 10, Issue 1, 2024, 100188, ISSN 2199-8531, <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100188>.
- ✓ Baker, M., Wurgler, J., 2004. A catering theory of dividends. *J. Financ.* Vol. 59 (No. 3), 1125–1165. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x>.
- ✓ Basiddiq, H., Hussainey, K., 2012. Does asymmetric information drive UK dividends propensity. *J. Appl. Account. Res.* Vol. 13 (No. 3), 284–297. <https://doi.org/10.1108/09675421211281344>.
- ✓ Benlemlih, M., 2019. Corporate social responsibility and dividend policy. In: *Research in International Business and Finance*, Vol. 47. Elsevier B.V., pp. 114–138. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005>
- ✓ Black, F., 1976. The dividend puzzle. *J. Portf. Manag.* 8–12. <https://doi.org/10.3905/jpm.1996.008>.
- ✓ 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.
- ✓ De Toledo, Eloisa Perez, Bocatto , Evandro , QUALITY OF GOVERNANCE AND THE MARKET VALUE OF CASH: EVIDENCE FROM SPAIN, *The International Journal of Business and Finance Research*,(2013), VOLUME 7 , NUMBER 2: 91-104.
- ✓ Deshmukh, S., 2005. The effect of asymmetric information on dividend policy. *Q. J. Bus. Econ.* Vol. 44 (No. 1/2), 107–127. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2140019>.
- ✓ Easterbrook, F.H., 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *Am. Econ. Rev.* Vol. 74 (No. 4), 650–659.
- ✓ Fama, E.F., French, K.R., 2001. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay. *J. Financ. Econ.* Vol. 60 (No. 1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1).
- ✓ 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>
- ✓ Hasan, Mostafa Monzur and Habib, Ahsan (2020). Social capital and payout policies. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. 16 (2020) 100183.
- ✓ Jensen, M.C., 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Am. Econ. Rev.* Vol. 76 (No. 2), 323–329.
- ✓ Jiang, L., Kim, J.B. (2014). Foreign Equity Ownership and Information Asymmetry: Evidence from Japan. *Journal of International Management and Accounting*. 15:185-210.
- ✓ Jiraporn, P., Kim, J.-C., Kim, Y.S., 2011. Dividend payouts and corporate governance quality: an empirical investigation. *Financ. Rev.* Vol. 46 (No. 2), 251–279.

- ✓ Kanagaretnam, K., Lobo, G.J., Whalen, D.J., 2007. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements. *J. Account. Public Policy* Vol. 26 (No. 4), 497–522. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.003>.
- ✓ Khang, K., King, T.H.D., 2006. Does dividend policy relate to cross-sectional variation in information asymmetry? Evidence from returns to insider trades. *Financ. Manag.* Vol. 35 (No. 4), 71–94. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00160.x>.
- ✓ Koo, D.S., Ramalingegowda, S., Yu, Y., 2017. The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy (Review of Accounting Studies). *Rev. Account. Stud.* Vol. 22. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3>.
- ✓ Li, K., Zhao, X., 2008. Asymmetric information and dividend policy. *Financ. Manag.* Vol. 37 (No. 4), 673–694.
- ✓ Lin, T.-J., Chen, Y.-P., Tsai, H.-F., 2017. The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. In: *Finance Research Letters*, Vol. 20. Elsevier Inc., pp. 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.06.008>
- ✓ Mai, M. U., Djuwarsa, T., & Setiawan, S. (2023). Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank. *Managerial Finance*.
- ✓ Mai, M. U., Djuwarsa, T., & Setiawan, S. (2023). Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank. *Managerial Finance*.
- ✓ Mansour, W., 2014, “Information asymmetry and financing constraints in GCC”, *Journal of Economic Asymmetries*, Elsevier Inc., Vol. 11, pp. 19–29, doi: 10.1016/j.jeca.2014.04.001.
- ✓ Modigliani, F., Miller, M.H., 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *J. Bus.* Vol. 34 (No. 4), 411–433.
- ✓ Morri, G., Palmieri, F., Sironi, E., 2020. Information asymmetry and REITs’ excess dividends: US and European market comparison. *J. Prop. Invest. Financ.* Vol. 39 (No. 6), 545–560. <https://doi.org/10.1108/JPIF-07-2020-0080>.
- ✓ Myers, S.C., 1984. The capital structure puzzle. *J. Financ.* Vol. 39 (No. 3), 575–592.
- ✓ 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.
- ✓ Rock, K., Miller, M.H., 1985. Dividend policy under asymmetric information. *J. Financ.* Vol. 40 (No. 4), 1031–1051.
- ✓ Sharma, V., 2011, “Independent directors and the propensity to pay dividends”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier B.V., Vol. 17 No. 4, pp. 1001–1015, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2011.05.003.