



تأثیر روابط سیاسی هیات‌مدیره و کیفیت انتشار و افشای اطلاعات بر سود تقسیمی شرکت‌ها^۱

محمد حسنی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۹/۲۳

مقاله پژوهشی

چکیده

به دلیل نقش با اهمیت سیاست تقسیم سود در تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها، آگاهی از عوامل تعیین‌کننده تقسیم سود ضمن آن که تصویر روشنی از توان توزیع نقدی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آن‌ها را نیز فراهم می‌سازد. شواهد مطالعاتی حاکی از نقش ماهیت افشای اطلاعات شرکت‌ها و نوع روابط شرکت‌ها با کانون قدرت سیاسی در زمینه تقسیم سود است. هدف مقاله حاضر مطالعه تأثیر روابط سیاسی هیات‌مدیره، کیفیت افشاء و انتشار اطلاعات بر سود تقسیمی شرکت‌ها است. فرضیه‌های پژوهش از طریق نتایج برازش مدل‌های رگرسیون چند متغیره با بکارگیری داده‌های ترکیبی شرکت/سال با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته ارزیابی گردیده‌اند. برای این منظور، تعداد ۲۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ طبق روش حذفی سیستماتیک به عنوان نمونه آماری پژوهش، غربالگری شدند. طبق یافته‌های پژوهش در شرکت‌هایی که هیات‌مدیره آن‌ها از روابط سیاسی دولتی برخوردار بوده‌اند، نسبت تقسیم سود بالاتری قابل مشاهده است. این نتایج منطبق با دیدگاه مطرح در فرضیه علامت‌دهی است. همچنین، شرکت‌هایی که امتیاز بالاتری در حوزه انتشار و افشای اطلاعات به موقع و قابل اتکا داشته‌اند، از تقسیم سود بالاتر پیروی کرده‌اند. این نتایج منطبق با دیدگاه مطرح در فرضیه پیامد است. به علاوه، امتیاز بالای افشای اطلاعات در مشاهده‌های دارای روابط سیاسی هیات‌مدیره سبب افزایش سود تقسیمی شرکت‌ها شده است. سایر نتایج حاکی از این است که تخصص مالی هیات‌مدیره، جایگاه مدیرعامل در هیات‌مدیره و استقلال هیات‌مدیره تأثیر بر سود تقسیمی شرکت‌ها نداشته‌اند. هزینه‌های نمایندگی، نسبت بدهی بلندمدت، گزارش زیان، تغییر درآمدها، اندازه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مشهود تأثیر معنی‌دار و منفی بر سود تقسیمی شرکت‌ها داشته‌اند. از طرفی عمر، مالکیت مدیریتی و اجتناب مالیاتی تأثیر معنی‌دار و مثبتی بر سود تقسیمی شرکت‌ها داشته‌اند. به طور کلی، نتایج این پژوهش می‌تواند ضمن تمرکز بر جنبه‌های نظری و تجربی، دیدگاهی مشخص جهت شناسایی عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها ارائه نماید.

واژه های کلیدی: روابط سیاسی هیات‌مدیره، کیفیت افشای اطلاعات، سود تقسیمی، فرضیه علامت‌دهی، فرضیه پیامد.

طبقه بندی موضوعی: M14, L25, H26

10.22051/JAASCI.2021.29757.1572 : DOI

۱. استادیار، گروه حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (m_hassani@iaui-tmb.ac.ir)

jaacsi.alzahra.ac.ir

مقدمه

تقسیم سود از مواردی است که تحت تأثیر مسائل نمایندگی قرار دارد و در این ارتباط، دو دیدگاه وجود دارد. در دیدگاه اول، تقسیم سود سهام راه حل کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران و در دیدگاه دوم، تقسیم سود جایگزینی برای تضاد نمایندگی است (هو و لیو، ۲۰۰۶).

یکی از موضوعاتی که در سالهای اخیر، ارتباط آن با هزینه نمایندگی مورد توجه قرار گرفته، بحث روابط سیاسی شرکتها است (آریفور و همکاران، ۲۰۱۶). شواهدی نشان داده‌اند روابط سیاسی می‌تواند بر تقسیم سود شرکتها تاثیر بگذارد (لوپز ایتوریاگا و سانتانا مارتین، ۲۰۱۹). در عین حال، شواهد متناقضی نیز حاکی از آن است که شرکتها با روابط سیاسی با دولت، ممکن است اقدام به تقسیم سود بالاتر نمایند (چانی و همکاران، ۲۰۱۰؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، شرکتها با روابط سیاسی با دولت، ممکن است اقدام به کاهش تقسیم سود نیز نمایند (مورک و همکاران، ۲۰۰۰؛ کیان و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، بخشی از بررسی‌های این پژوهش، پاسخ به این ابهام است که برخورداری از روابط سیاسی با دولت چه تاثیری بر تقسیم سود دارد.

در ایران روابط سیاسی دارای ابعاد پرننگی است؛ سیاسی بودن مدیران و مالکان عمده شرکتها به دلیل دولتی یا شبه دولتی بودن شرکتها و صنایع بزرگ تاثیر گذار بر اقتصاد و نظام اقتصاد دولتی، است. این امر ممکن است باعث ایجاد تفاوت در کیفیت افشای اطلاعات مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی گردد. از سوی دیگر، یکی دیگر از موضوعاتی که در سالهای اخیر ارتباط آن با هزینه‌های نمایندگی مورد بحث قرار گرفته، کیفیت افشای اطلاعات شرکتها است که می‌تواند تصمیمات و سیاست‌های شرکت‌ها را به ویژه از منظر تقسیم سود تحت تاثیر قرار دهد. طبق برخی شواهد، سطح افشای اطلاعات می‌تواند بر تقسیم سود شرکتها اثر بگذارد (لین و همکاران، ۲۰۱۶). در این زمینه دو دیدگاه رقیب، فرضیه پیامد و فرضیه جانشینی، بر اساس مبانی نظریه نمایندگی مطرح است. فرضیه پیامد پیش‌بینی می‌نماید شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر تمایل به تقسیم سود بالاتر دارند (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰؛ لین و همکاران، ۲۰۱۶). فرضیه جانشینی پیش‌بینی می‌کند شرکت‌ها با کیفیت افشای پایین اقدام به تقسیم سود بیشتری می‌نمایند (می‌لو و پلوملی، ۲۰۰۸؛ چنگک و داتا، ۲۰۱۲). بنابراین، بخش دیگر بررسی‌های این پژوهش پاسخ به این ابهام است که کیفیت افشای اطلاعات از طریق چه طریقی و چگونه بر تقسیم سود تاثیر می‌گذارد.

با توجه به اهمیت تصمیمات تقسیم سود سهام شرکت‌ها و عوامل بالقوه موثر بر آن، در پژوهش حاضر تاثیر روابط سیاسی هیات‌مدیره و کیفیت انتشار اطلاعات بر سود تقسیمی شرکت‌ها بررسی شده است. در ادامه، مبانی نظری، پیشینه تجربی، روش‌شناسی، آزمون‌ها، یافته‌ها و نتایج پژوهش ارائه شده‌اند.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌های پژوهش

سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین تصمیم‌گیری‌های مدیریتی موثر بر ارزش شرکت است. در سال‌های اخیر مطالعات بسیاری در این زمینه انجام شده‌اند (چمانور و همکاران، ۲۰۱۰؛ وی و همکاران، ۲۰۱۱؛ تاناتاوی، ۲۰۱۱؛ کو و همکاران، ۲۰۱۷). آگاهی از عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود ضمن آن که تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آن‌ها را نیز فراهم می‌سازد. چارچوب نظری برای توصیف سیاست تقسیم سود و ارزیابی نقش هزینه‌های نمایندگی و عدم‌تقارن اطلاعاتی در ارتباط با تقسیم سود در دهه‌های اخیر بیشتر بر نظریه علامت‌دهی، نظریه نمایندگی، نظریه سلسله‌مراتبی و نظریه چرخه عمر شرکت استوار بوده است (فریس و همکاران، ۲۰۰۹). نظریه علامت‌دهی بر انتقال اطلاعات محرمانه به سهامداران درباره چشم‌انداز آتی شرکت تأکید دارد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱). بر اساس نظریه علامت‌دهی می‌توان پیش‌بینی کرد وقتی عدم‌تقارن اطلاعاتی بالا است، شرکت‌ها به منظور کاهش سطح عدم‌تقارن اطلاعاتی و همچنین، به عنوان نشانه‌ای از سوددهی، سود تقسیمی خود را افزایش دهند. از سوی دیگر، اگر وابستگی مالی خارجی شرکت بالا باشد، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند بجای استفاده از منابع پرهزینه خارجی، از منابع داخلی استفاده نمایند. بنابراین، سود تقسیمی به سهامداران را کاهش می‌دهند.

نظریه نمایندگی به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد که با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، مالکان، اداره شرکت را به مدیران تفویض نموده‌اند. جدایی مالکیت از مدیریت، منجر به مشکلات نمایندگی می‌شود. تقسیم سود ممکن است به کاهش هزینه نمایندگی و تضاد منافع کمک نماید، به ویژه زمانی که شرکت‌ها با عدم‌تقارن اطلاعاتی مواجه هستند، زیرا سود تقسیمی، مدیریت را

مجبور به ایجاد وجوه نقد کافی برای تقسیم سود می‌کند تا برای تامین مالی پروژه‌های خود به بازار سرمایه مراجعه کند و اطلاعات بیشتری را در اختیار بازار قرار دهد و ضمن کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی، باعث کاهش جریان نقد مازاد و هدر رفتن آن شود (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰).

بر اساس مبانی نظریه نمایندگی، شرکت‌ها وقتی با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، پیش‌بینی می‌شود سود تقسیمی خود را افزایش دهند، اما از سوی دیگر، با کاهش منابع داخلی مواجه می‌شوند و از آنجا که هزینه تامین منابع خارجی به مراتب گران‌تر از منابع داخلی است، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند تا به جای آن از منابع داخلی استفاده نمایند. بنابراین، در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شرکت‌هایی که به منابع مالی خارجی نیاز دارند، سود تقسیمی را کاهش می‌دهند.

بر اساس نظریه سلسله مراتبی، شرکت‌ها وقتی با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، سود تقسیمی به سهامداران را کاهش می‌دهند، زیرا عدم تقارن اطلاعاتی، علامت منفی مرتبط با ارزش شرکت، به بازار سرمایه منتقل می‌کند. اگر شرکت‌ها به منابع مالی خارجی نیاز داشته باشند، ترجیح می‌دهند تا سود تقسیمی به سهامداران را کاهش دهند تا این منابع را از بازار سرمایه تامین کنند.

در انطباق با نظریه سلسله مراتبی، شرکت‌ها وقتی با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، به دو دلیل تقسیم سود را کاهش می‌دهند؛ اول آنکه هزینه تامین مالی خارجی با عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش می‌یابد و دیگر اینکه هزینه تامین مالی خارجی همیشه گران‌تر از تامین مالی داخلی است (دشماخ، ۲۰۰۵).

با توجه به بحث مشکلات نمایندگی، انتظار می‌رود کیفیت افشای اطلاعات نقش بااهمیتی در زمینه تقسیم سود شرکت‌ها داشته باشد. طبق مبانی نظری و شواهد تجربی مرتبط با نظریه نمایندگی، رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود تحت تأثیر دو دیدگاه رقیب شامل فرضیه پیامد و فرضیه جانشینی است. بر اساس فرضیه پیامد، تقسیم سود پیامد افشای با کیفیت اطلاعات است. از آنجا که در محیط دارای افشای مبهم، مدیران انگیزه بیشتری برای انجام اقدام فرصت طلبانه داشته و هزینه‌های نمایندگی مرتبط با جریان‌های نقد آزاد به وقوع می‌پیوندد (جنسن، ۱۹۸۶)، در نتیجه مدیران شرکت‌ها با راهبری شرکتی ضعیف و کیفیت افشای پایین تمایل به سوءاستفاده از جریان وجه نقد

آزاد داشته، مبالغ کمتری سود نقدی بین سهامداران تقسیم نموده و با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی مبتنی بر فرضیه امپراطوری و مبانی نظریه نمایندگی، جریان نقد آزاد را هدر می‌دهند. در نقطه مقابل، شرکت‌های با کیفیت افشای بالا تمایل بیشتری به تقسیم سود دارند، زیرا در محیط با افشای مناسب، سهامداران بهتر قادر به تعیین سطوح نقد مازاد شرکت بوده و با این آگاهی تقاضای آن‌ها برای دریافت سود نقدی افزایش می‌یابد. بر اساس فرضیه پیامد، رابطه مثبتی بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود، مورد انتظار است. فرضیه پیامد پیش‌بینی می‌نماید شرکت‌ها با کیفیت افشای بالاتر تمایل به تقسیم سود بالاتر دارند. از سوی دیگر، بر اساس فرضیه جانشینی، کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود می‌تواند سازوکار جانشینی در فرونشاندن تضاد منافع بین مدیران و سهامداران داشته باشد. بر این اساس، شرکت‌ها با کیفیت افشای پایین، بیشتر مستعد تمایلات فرصت-طلبانه مدیران بوده و امکان وقوع هزینه نمایندگی جریان نقد آزاد در آن‌ها بیشتر است. بنابراین، در محیط با افشای مبهم و ضعیف که مشکلات نمایندگی بیشتری را ایجاد می‌نماید، تقاضای سهامداران برای تقسیم سود افزایش یافته و مدیران نیز به منظور جلب نظر سهامداران و ایجاد رفتار مناسب از سوی آن‌ها اقدام به تقسیم سود بیشتری می‌نمایند. بر اساس مبانی نظریه نمایندگی، فرضیه جانشینی پیش‌بینی می‌کند رابطه منفی بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود برقرار باشد. به علاوه بر اساس نظریه علامت‌دهی، وقتی عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، تقسیم سود می‌تواند علامتی باورپذیر باشد (بوث و چانگ، ۲۰۱۱؛ چنگ و همکاران، ۲۰۱۱). شرکت‌ها با افشای بالاتر می‌توانند دامنه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و افراد برون‌سازمانی را کاهش دهند. در نتیجه، شرکت‌هایی که در محیط اطلاعاتی با شفافیت بیشتری فعالیت می‌کنند، نیاز کمتر به علامت‌دهی از طریق تقسیم سود داشته و سود کمتری تقسیم می‌کنند. طبق اثر علامت‌دهی رابطه منفی بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود مورد انتظار است. همچنین، فرضیه جانشینی پیش‌بینی می‌نماید که کیفیت افشای پایین با گرایش قوی‌تر مدیران به تقسیم سود، همراه است.

یکی از موضوعاتی که در سال‌های اخیر ارتباط آن با هزینه‌های نمایندگی مورد توجه قرار گرفته است، مساله روابط سیاسی شرکت‌ها است (آریفور و همکاران، ۲۰۱۶). این موضوع سبب افزایش مدیران دارای ارتباطات سیاسی در راس شرکت‌های مختلف در اقتصادهای توسعه‌یافته، در حال توسعه

و در حال ظهور شده است (دینگ و همکاران، ۲۰۱۴). در برخی مطالعات تجربی، شواهدی از وجود منافع ناشی از روابط سیاسی برای شرکت‌ها (فاسیو و همکاران، ۲۰۰۶؛ کلاسنس و همکاران، ۲۰۰۸؛ بلیس و گول، ۲۰۱۲؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲) و در برخی دیگر از مطالعات، شواهدی از مخارج روابط سیاسی برای شرکت‌ها، تأیید شده‌اند (فان و همکاران، ۲۰۰۷؛ فاسیو، ۲۰۱۰). مطالعات انجام شده نشان داده‌اند که روابط سیاسی می‌تواند از دو جهت مثبت و منفی، شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. از یک سو، برخی مطالعات به منافع ارتباطات سیاسی از جمله دسترسی آسان‌تر به منابع مالی، وام‌های بانکی و بودجه‌هایی با شرایط مناسب، افزایش اعتماد به نفس در نظام حقوقی، بهبود عملکرد، افزایش ارزش سهام، هزینه سرمایه کمتر، ریسک کمتر، قدرت بازار بیشتر، عملکرد بهتر در بازار سرمایه، امتیازهای معامله از قبیل اولویت در قراردادهای دولتی، امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، یارانه‌های دولتی، بستن قراردادهای سودآور، کاهش تعرفه گمرکی اشاره کرده‌اند؛ از سوی دیگر، برخی مطالعات نشان داده‌اند ارتباطات سیاسی می‌تواند تاثیر منفی بر شرکت داشته باشد؛ از جمله، اطلاعات حسابداری با کیفیت پایین، انتخاب مدیران و اعضای هیات‌مدیره با صلاحیت‌های پایین، کاهش عملکرد بلندمدت شرکت به دلیل کاهش انگیزه‌های مدیریتی یا ناکارآمدی، رانتهای اقتصادی ویژه و معافیت در برابر قوانین معین، دستیابی مدیران به منافع شخصی و به هزینه سهامداران اقلیت در بازارهای با محیط قانونی ضعیف، فرصت‌های رشد کمتر، کارآیی کمتر، هزینه‌های نمایندگی بالاتر، هزینه بدهی بالاتر (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۴؛ چیو و سانگ، ۲۰۰۴؛ دینک، ۲۰۰۵؛ فاسیو، ۲۰۰۶؛ چن و همکاران، ۲۰۱۰؛ فاسیو، ۲۰۱۰؛ نیسن و رونزی، ۲۰۱۰؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲؛ براگیون و مور، ۲۰۱۳؛ داتا و گانگولی، ۲۰۱۴؛ سیویلاز و همکاران، ۲۰۱۵؛ آریفور و همکاران، ۲۰۱۶).

برخی مطالعات تاثیر روابط سیاسی بر ارزش شرکت (فیسمن، ۲۰۰۱)، دسترسی به منابع مالی (کلاسنس و همکاران، ۲۰۰۸)، نرخ‌های مالیات (ادیکاری و همکاران، ۲۰۰۶)، هزینه بدهی و سرمایه (بلیس و گول، ۲۰۱۲؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲)، هزینه نمایندگی (آریفور و همکاران، ۲۰۱۶)، کیفیت گزارشگری مالی (چانی و همکاران، ۲۰۱۱)، کیفیت و سطح افشای اطلاعات (چنگ و همکاران، ۲۰۱۷) و مواردی از این قبیل را بررسی کرده‌اند. یکی از عوامل بااهمیت و قابل توجه مرتبط با گزارشگری مالی، نفوذ سیاسی مدیران و مالکان بنگاه‌های اقتصادی در محافل سیاسی و روابط آن‌ها

با کانون‌های قدرت سیاسی است (آنینگ سجاتی، ۲۰۰۹؛ فاسیو، ۲۰۰۶؛ چانی و همکاران، ۲۰۱۱). روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی شرکت‌ها اثر می‌گذارد، بلکه انگیزه‌های مدیران را نیز در ارتباط با افشای اطلاعات مالی تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، الزامات قانونی ضعیفی وجود دارد و عدم شفافیت اطلاعاتی قابل مشاهده است. به علاوه اشخاص در این نظام برای محافظت از روابط خود در برابر رقابت سالم، درجه‌ای از ابهام دارند (آنینگ سجاتی، ۲۰۰۹)؛ با این حال، شواهد از رشد اقتصادی شگفت‌انگیز در برخی کشورهای با نظام اقتصادی مبتنی بر روابط سیاسی مشاهده شده است (بانک جهانی، ۱۹۹۸). همچنین، مشاهده شده است در برخی کشورها وجود روابط سیاسی، ارتباط مثبتی با سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها دارد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ دیکو و همکاران، ۲۰۱۹). در برخی مطالعات روابط سیاسی در نقش یکی از اصول حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار گرفته است که می‌تواند بر سیاست تقسیم سود تاثیر بگذارد. شواهدی در این راستا در تایید فرضیه پیامد وجود دارند که حاکی از ارتباط مثبت بین مولفه‌های موثر راهبری و تقسیم سود است (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰؛ مانسینلی و اوزکان، ۲۰۰۶؛ شاو و همکاران، ۲۰۱۳؛ فیرچایلد و همکاران، ۲۰۱۴). همچنین، شواهدی در تایید فرضیه جانشینی وجود دارند که حاکی از رابطه منفی جانشینی بین مولفه‌های راهبری و تقسیم سود است (ستیا آتماجا و همکاران، ۲۰۰۹؛ پیندادو و همکاران، ۲۰۱۲؛ جان و همکاران، ۲۰۱۵؛ کو، ۲۰۱۷؛ لپیت و همکاران، ۲۰۱۸)، اما همچنان ارتباط بین روابط سیاسی و تقسیم سود به ویژه در محیط‌های ضعیف قانونی، دارای ابهام است (لوپز ایتوریاگا و سانتانا مارتین، ۲۰۱۹). اگرچه، شرکت‌ها با روابط سیاسی ممکن است به واسطه رانت‌های بالا، ریسک پایین ورشکستگی، محدودیت مالی کم و نگرانی از پایش مستمر عمومی، اقدام به تقسیم سود بالاتری نمایند (چانی و همکاران، ۲۰۱۰؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲)، اما همین شرکت‌ها ممکن است به واسطه قدرت افزایش منابع در اختیار و کنترل خود و در راستای دستیابی به منافع شخصی، اقدام به کاهش تقسیم سود نیز نمایند (مورک و همکاران، ۲۰۰۰؛ کیان و همکاران، ۲۰۱۱).

با تمرکز بر دیدگاه‌های نظری و وجود برخی شواهد تجربی، در پژوهش حاضر تاثیر روابط سیاسی و کیفیت افشای اطلاعات بر تقسیم سود شرکت‌ها بررسی شده است. در ادامه برخی شواهد تجربی در ارتباط با موضوع پژوهش بیان شده است.

لیو (۲۰۰۲) نشان داد هرچه عوامل راهبری شرکتی خارجی شامل الزامات افشاء اطلاعات، قوانین تجاری کشور و مقررات بازار سهام بهبود یابد، نقش سود سهام در کنترل هزینه نمایندگی کاهش می‌یابد. او رابطه جانشینی را تأیید کرد. میتون (۲۰۰۴) دریافت شرکت‌ها با راهبری شرکتی بالاتر، تقسیم سود بالاتری دارند. در شرکت‌هایی که راهبری شرکتی قوی‌تر است، رابطه منفی قوی‌تری بین رشد و سود تقسیمی وجود دارد. جیراپورن و نینگک (۲۰۰۶) دریافتند هرچه حقوق سهامداران بیشتر نادیده گرفته شود، شرکت‌ها سود بیشتری تقسیم می‌کنند. نتایج آن‌ها تأییدی بر فرضیه جایگزینی است. کوالوسکی و همکاران (۲۰۰۸) با استفاده از دو فرضیه پیامد و جانشینی دریافتند که اگر حقوق سهامداران بهتر رعایت شود، شرکت‌ها سود بالاتری تقسیم می‌کنند، به ویژه هنگامی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین است. می‌لو و پلوملی (۲۰۰۸) دریافتند بین کیفیت افشاء و تقسیم سود رابطه منفی برقرار است. چانه و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند شرکت‌های با راهبری شرکتی موثر و با محدودیت مالی بالاتر، سود کمتری تقسیم می‌کنند، اما شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف‌تر با محدودیت‌های مالی کمتر، تقسیم سود بیشتری دارند. بروکمن و آنلو (۲۰۱۱) نشان دادند رابطه منحنی یو شکل بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود شرکت‌ها وجود دارد. آن‌ها شواهدی در تأیید هر دو فرضیه پیامد و فرضیه جانشینی ارائه دادند. به اعتقاد آن‌ها در محیط با افشای مبهم، مدیران از طریق تقسیم سود تلاش می‌کنند دیدگاه مثبتی برای تأمین کنندگان سرمایه فراهم کنند که این نظر مبتنی بر فرضیه جانشینی است. در محیط با افشای شفاف، مدیران تمایل دارند وجوه بیشتری را به شکل سود نقدی بین سهامداران تقسیم نمایند. کائو و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند بین روابط سیاسی و تقسیم سود رابطه منفی برقرار است. لین و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود شرکت‌ها از فرضیه پیامد پیروی می‌کند. مدیران در شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر گرایش بیشتری به تقسیم سود داشته و به ویژه در شرکت‌های تقسیم‌کننده سود، این تمایل با پرداخت مبالغ بیشتر سود نیز همراه است. سو و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند شرکت‌هایی که معاملات بیشتری با اشخاص وابسته دارند که سبب تخریب ارزش سهامداران می‌شود، سود کمتری تقسیم کرده‌اند. از سوی دیگر، شرکت‌ها با روابط سیاسی، مبالغ بیشتری سود بین سهامداران تقسیم نموده‌اند. شریف و مینگلی (۲۰۱۵) دریافتند رابطه معنی‌داری بین نسبت تقسیم سود و سطوح شفافیت و افشاء اطلاعات شرکت‌ها وجود ندارد. بنجامین و همکاران (۲۰۱۶)

دریافتند شرکت‌ها با روابط سیاسی تمایل دارند سود کمتری تقسیم کنند، اما شرکت‌ها با مالکان نهادی بیشتر تمایل به تقسیم سود بالاتری دارند. لین و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند کیفیت افشای اطلاعات رابطه مثبتی با تقسیم سود دارد. این نتیجه منطبق با فرضیه پیامد است. همچنین، در شرکت‌هایی که هزینه‌های نمایندگی بالا دارند، کیفیت بالای افشای اطلاعات سبب می‌شود مدیران سود بیشتری تقسیم نمایند. بریج گسداال و داکرود (۲۰۱۶) دریافتند شرکت‌های دارای سطح و کیفیت افشای پایین اطلاعات، تمایل بیشتری به تقسیم سود دارند. لیو و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند رابطه یو شکل بین ارتباطات سیاسی و شفافیت اطلاعات شرکت‌ها برقرار است. چنگک و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند روابط سیاسی شرکت‌ها ارتباط مثبتی با سطح افشای اطلاعات دارد. رشیده و همکاران (۲۰۱۹) با ارائه شواهدی از فرضیه جانشینی بیان داشتند شرکت‌ها با قرار گرفتن در محیط اطلاعاتی با کیفیت افشای پایین، تمایل بیشتری به تقسیم سود دارند. لویز ایتوریاگا و سانتانا مارتین (۲۰۱۹) دریافتند رابطه مثبتی بین روابط سیاسی و تقسیم سود وجود دارد. این نتایج حاکی از توجه به حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌ها با روابط سیاسی یا ناشی از محدودیت‌های مالی کمتر این شرکت‌ها است. دیکو و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند روابط سیاسی شرکت‌ها در سطح هیات‌مدیره و مدیران ارشد ارتباط مثبتی با سطح افشای اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها دارد. یونیتا و یولیانتو (۲۰۲۰) دریافتند ارتباطات سیاسی و مالکیت نهادی با وابستگی دولتی تاثیر مثبتی بر تقسیم سود دارد. لای و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند روابط سیاسی شرکت‌ها تاثیر منفی بر تقسیم سود دارد. روزیما و خاو (۲۰۲۱) نشان دادند روابط سیاسی شرکت‌ها به طور مثبت با پرداخت سود سهام مرتبط است و شرکت‌های دارای روابط سیاسی و برخوردار از مالکیت دولتی، سود سهام بیشتری نسبت به همتایان خود پرداخت می‌کنند. لین و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند شرکت‌های دارای روابط سیاسی، سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند. به علاوه، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر در شرکت‌ها منجر به پرداخت سود کمتر می‌شود. همچنین، شرکت‌ها با روابط سیاسی با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، تمایل به کاهش پرداخت سود سهام دارند.

فروغی و اولادحسین (۱۳۹۰) دریافتند ترکیب هیات‌مدیره بر احتمال تقسیم سود تاثیر ندارد. حساس‌یگانه و پاک مرام (۱۳۹۱) دریافتند بعد شفافیت اطلاعات مالی و امتیاز افشای اطلاعات تاثیر مثبتی بر تقسیم سود دارد. حسینی و عزیزی (۱۳۹۶) دریافتند در شرکت‌هایی که افشای اطلاعات

مناسبتی ندارند، مبالغ کمتری سود تقسیم شده است. از سوی دیگر، بهبود وضعیت افشای اطلاعات سبب شده مدیران سود بیشتری تقسیم نمایند. کردستانی و تیموری (۱۳۹۶) رابطه‌ای بین اطلاعات محرمانه و تقسیم سود شرکت‌ها مشاهده نکردند. رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷) دریافتند ارتباطات سیاسی رابطه مثبتی با سود تقسیمی دارد. بخردی‌نسب و همکاران (۱۳۹۷) دریافتند هر چه مالکیت اعضای یک یا دو خانواده در شرکت افزایش یابد، سود تقسیمی روند نزولی دارد. همچنین، هر چه کنترل اعضای یک یا دو خانواده بر شرکت افزایش یابد و این اشخاص حداقل ۵۰ درصد سهام شرکت را در تملک داشته باشند، سود تقسیمی کاهش یافته است، اما نمی‌توان گفت اگر مدیر عامل از اعضای خانواده مالک یکی از شرکت‌ها باشد، سود تقسیمی کاهش می‌یابد. محمدزاده مقدم و همکاران (۱۳۹۷) دریافتند بین کیفیت اقلام تعهدی و تقسیم سود رابطه مستقیم وجود دارد، اما رابطه مدیریت سود و تقسیم سود معنی‌دار نیست. رشیدی (۱۳۹۸) نشان داد کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر منفی دارند. همچنین، با تغییر اثر تعاملی کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی، هموارسازی سودهای تقسیمی دچار نوسان می‌شود. هوشمند نعمت‌آبادی و درخشان مهر (۱۳۹۹) دریافتند ارتباطات سیاسی بر رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و تقسیم سود، اثر معکوس دارد.

بر اساس مبانی نظری ذکر شده و با استناد به مطالعات تجربی این حوزه، در ادامه توسعه فرضیه‌های پژوهش مورد اشاره قرار گرفته است. در برخی مطالعات، روابط سیاسی به عنوان یکی از عوامل موثر بر تقسیم سود شرکت‌ها شناسایی شده است، اما جهت این تاثیر مبهم است. از یک سو، پیش‌بینی می‌شود عواملی مانند رانت‌های بالا، محدودیت مالی کمتر، ریسک پایین ورشکستگی، نگرانی از پایش مستمر، توجه به حقوق سهامداران اقلیت، علامت‌دهی نسبت به چشم‌انداز آتی قوی و نشان دادن مزایای رقابتی در شرکت‌های دارای روابط سیاسی منجر به تقسیم بیشتر سود شود (چانی و همکاران، ۲۰۱۰؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲؛ سو و همکاران، ۲۰۱۴؛ لویز ایتوریاگا و سانتانا مارتین، ۲۰۱۹). از سوی دیگر، عواملی مانند قدرت، اختیار و انگیزه دستیابی به منافع شخصی در شرکت‌های با روابط سیاسی، سبب کاهش سود تقسیمی می‌شود (مورک و همکاران، ۲۰۰۰؛ کیان و همکاران، ۲۰۱۱).

فرضیه اول پژوهش: روابط سیاسی هیات‌مدیره بر نسبت سود تقسیمی تاثیر معنی‌داری دارد.

برخی مطالعات کیفیت افشای اطلاعات را به عنوان عامل موثر در توضیح نحوه تقسیم سود شرکت‌ها شناسایی کرده‌اند. توجه این نقش از بعد فرضیه پیامد و فرضیه جانشینی بررسی می‌شود. طبق پیش‌بینی فرضیه پیامد، شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر تمایل بیشتری به تقسیم سود دارند (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰؛ لین و همکاران، ۲۰۱۶). از سویی، فرضیه جانشینی پیش‌بینی می‌کند کیفیت افشای پایین با گرایش قوی مدیران به تقسیم سود همراه است (می‌لو و پلوملی، ۲۰۰۸؛ چنگ و داتا، ۲۰۱۲).

فرضیه دوم پژوهش: کیفیت افشای اطلاعات بر نسبت سود تقسیمی تاثیر معنی‌داری دارد.

به علاوه، شواهدی از رابطه منفی بین سطح افشای اختیاری و ارتباطات سیاسی حکایت دارد (هونگ و همکاران، ۲۰۱۸). در عین حال، نتایج برخی مطالعات حاکی از این است که روابط سیاسی شرکت‌ها ارتباط مثبتی با سطح افشای اطلاعات آن‌ها داشته (چنگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ دیکو و همکاران، ۲۰۱۹) و این شرکت‌ها از طریق دسترسی بیشتر به منابع، قدرت بیشتری در توزیع منابع و تقسیم سود دارند (لی و همکاران، ۲۰۰۸؛ بوبکری و همکاران، ۲۰۱۲).

فرضیه سوم پژوهش: رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و نسبت سود تقسیمی به طور معنی‌داری تحت تاثیر روابط سیاسی هیات‌مدیره قرار دارد.

روش‌شناسی پژوهش

مبانی نظری و پیشینه‌ها از منابع کتابخانه‌ای و داده‌ها از گزارش‌های مالی حسابرسی شده، گزارش هیات‌مدیره و اطلاعات منتشره شرکت‌های بورسی گردآوری شده‌اند. گردآوری داده‌ها از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت کدال، ساماندهی داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ای‌ویوز شکل گرفت.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش با تمرکز بر مطالعات تجربی پیشین، از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده گردیده است. همچنین، انتخاب متغیرهای مختلف و شرح ارزیابی آن‌ها در ادامه ارائه شده‌اند که برگرفته از بررسی مطالعات پیشین است (ستیا آتماجا و همکاران، ۲۰۰۹؛ جیراپورن

و همکاران، ۲۰۱۱؛ لین و همکاران، ۲۰۱۴؛ سو و همکاران، ۲۰۱۴؛ بنجامین و همکاران، ۲۰۱۶؛ لین و همکاران، ۲۰۱۶؛ کو و همکاران، ۲۰۱۷؛ چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ کومار و سوجیت، ۲۰۱۸؛ رشیده و همکاران، ۲۰۱۹؛ لوپز ایتوریاگا و سانتانا مارتین، ۲۰۱۹).

مدل (۱):

$$DPO_{i,t} = \alpha + \beta_1 IDS_{i,t} + \beta_2 AGC_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BFEX_{i,t} + \beta_5 BIND_{i,t} + \beta_6 BLED_{i,t} + \beta_7 LTD_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 MOWN_{i,t} + \beta_{10} RGR_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \beta_{12} TANG_{i,t} + \beta_{13} TXAV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲):

$$DPO_{i,t} = \alpha + \beta_1 BPC_{i,t} + \beta_2 AGC_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BFEX_{i,t} + \beta_5 BIND_{i,t} + \beta_6 BLED_{i,t} + \beta_7 LTD_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 MOWN_{i,t} + \beta_{10} RGR_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \beta_{12} TANG_{i,t} + \beta_{13} TXAV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳):

$$DPO_{i,t} = \alpha + \beta_1 IDS_{i,t} * BPC_{i,t} + \beta_2 AGC_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BFEX_{i,t} + \beta_5 BIND_{i,t} + \beta_6 BLED_{i,t} + \beta_7 LTD_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 MOWN_{i,t} + \beta_{10} RGR_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \beta_{12} TANG_{i,t} + \beta_{13} TXAV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

سود تقسیمی (DPO): نسبت سود نقدی هر سهم به سود خالص هر سهم شرکت، است.

متغیرهای مستقل

شاخص امتیاز افشای اطلاعات (IDS): شامل امتیاز به موقع بودن و قابلیت اتکای افشای اطلاعات شرکت‌ها است که توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر شده است.

روابط سیاسی (BPC): اگر شرکت دارای روابط سیاسی دولتی در سطح هیات‌مدیره باشد، ۱ و در غیر این صورت صفر منظور شده است. در شرکت‌های دارای مالکیت دولتی یا وابستگی دولتی به

طور مستقیم یا غیرمستقیم با بیش از بیست درصد سهام، اعضای هیات‌مدیره آن‌ها نیز از روابط سیاسی دولتی بهره‌مند هستند.

برهم کنش افشای اطلاعات و روابط سیاسی (PC*IDS): امتیاز افشای اطلاعات در شرکت‌های دارای روابط سیاسی، است.

متغیرهای کنترلی

هزینه‌های نمایندگی (AGC): نسبت هزینه‌های عملیاتی اداری، عمومی، فروش و بازاریابی به درآمد عملیاتی فروش، است.

عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سال‌های سپری شده از پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، است.

تخصص مالی هیات‌مدیره (BFEX): اعضای متخصص به کل اعضای هیات‌مدیره، است.

استقلال هیات‌مدیره (BIND): نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات‌مدیره، است.

جایگاه مدیر عامل در هیات‌مدیره (BLED): اگر مدیرعامل عهده‌دار سمت رئیس یا نائب رئیس هیات‌مدیره باشد، ۱ و در غیر این صورت صفر، لحاظ شده است.

بدهی‌های بلندمدت (LTD): نسبت بدهی‌های بلندمدت به ارزش دفتری دارایی‌ها، است.

گزارش زیان (LOSS): اگر شرکت مشمول زیان شده باشد، ۱ و در غیر این صورت صفر، منظور شده است.

مالکیت مدیریتی (MOWN): نسبت سهام در مالکیت مدیران و هیات‌مدیره به کل سهام منتشره که طبق گزارش هیات‌مدیره از سایت کدال با بررسی میزان سهام در اختیار آن‌ها و فایل سهامداران شرکت‌ها تهیه شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار، استخراج شد.

نرخ تغییرات درآمد عملیاتی (RVR): تغییرات فروش هر دوره شرکت در قیاس با دوره قبل است.

اندازه (SIZE): لگاریتم طبیعی مقدار فروش شرکت، است.

سرمایه گذاری در دارایی مشهود (TANG): نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به ارزش دفتری دارایی ها، است.

اجتناب مالیاتی (TXAV): یک منهای نرخ موثر مالیات نقدی (نسبت مالیات نقدی پرداختی به سود مشمول مالیات)، است.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است که با رعایت معیارهایی غربال شده اند. بر این اساس، شرکت های بانکی، سرمایه گذاری، بیمه و مالی، از نمونه پژوهش حذف شدند. به منظور رعایت استمرار فعالیت شرکت، شرکت هایی که طی دوره زمانی پژوهش به بازار سرمایه وارد یا از آن خارج شده اند، از نمونه پژوهش حذف شدند. همچنین، جهت رعایت قابلیت مقایسه در اعمال دوره زمانی سالانه، شرکت هایی که طی دوره پژوهش، سال مالی خود را تغییر داده اند، از نمونه پژوهش حذف شدند. اعمال این شرایط سبب گزینش ۲۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۷ ساله شد.

یافته های پژوهش

آماره های توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده است. به علاوه، تعداد و درصد فراوانی مشاهده های مربوط به متغیرهای گسسته پژوهش در نگاره (۲) ارائه شده است. مشاهده های مورد بررسی به طور میانگین ۵۱/۱۵ درصد، سود اعلامی را بین سهامداران تقسیم کرده اند. مشاهده های مورد بررسی به طور میانگین امتیاز افشای ۶۹/۷۶، را کسب کرده اند که در برگیرنده جمع وزنی معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده شرکت ها است. بررسی ها حاکی از این است که ۶۶/۲۵ درصد، مشاهده های مورد بررسی دارای روابط سیاسی بوده اند. نتایج سایر متغیرهای پژوهش نیز در نگاره های ارائه شده قابل بررسی هستند.

نگاره ۱. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

شرح	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهده‌ها
سود تقسیمی	۰/۵۱۱	۰/۵۲۲	۰/۶۱۰	۱۲/۱۷۶	۲۷۱/۳۹	۱۴۲۸
امتیاز افشای اطلاعات	۶۹/۷۶۹	۷۱/۴۱۳	۱۹/۷۶۲	-۰/۶۲۵	۲/۸۵۶	۱۴۲۸
هزینه‌های نمایندگی	۰/۰۸۱	۰/۰۶۶	۰/۰۹۸	۱۹/۲۷۷	۵۴۸/۶۴	۱۴۲۸
عمر شرکت	۲/۸۶۷	۲/۸۹۰	۰/۴۴۷	۰/۲۴۲	۲/۷۶۵	۱۴۲۸
تخصص مالی هیات‌مدیره	۰/۳۵۴	۰/۴۰۰	۰/۰۹۲	-۲/۰۴۱	۶/۶۶۹	۱۴۲۸
استقلال هیات‌مدیره	۰/۶۸۳	۰/۷۰۰	۰/۱۹۷	-۰/۲۵۸	۲/۷۰۶	۱۴۲۸
بدهی‌های بلندمدت	۰/۰۸۲	۰/۰۵۰	۰/۰۹۹	۴/۴۴۸	۳۸/۸۴۴	۱۴۲۸
مالکیت مدیریتی	۰/۵۶۸	۰/۵۹۴	۰/۱۴۴	-۱/۳۸۸	۵/۴۹۹	۱۴۲۸
تغییر درآمد عملیاتی	۰/۰۷۹	۰/۰۶۲	۰/۰۶۶	۲/۲۹۴	۱۲/۱۵۶	۱۴۲۸
اندازه	۲۷/۷۷۱	۲۷/۶۴۳	۱/۵۶۸	۰/۵۱۶	۳/۸۷۵	۱۴۲۸
سرمایه‌گذاری دارای مشهود	۰/۲۶۹	۰/۲۳۰	۰/۱۷۷	۰/۸۳۴	۳/۰۴۹	۱۴۲۸
اجتناب مالیاتی	۰/۶۴۱	۰/۹۱۲	۱/۸۹۰	-۱۳/۱۰۷	۲۲۱/۴۳	۱۴۲۸

نگاره ۲. نتایج فراوانی مشاهده‌های متغیرهای گسسته پژوهش

شرح	روابط سیاسی		جایگاه مدیر عامل در هیات‌مدیره		گزارش زیان	
	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
مقدار صفر	۴۸۲	۳۳/۷۵	۱۱۳۶	۷۹/۵۵	۱۲۳۵	۸۶/۴۸
مقدار یک	۹۴۶	۶۶/۲۵	۲۹۲	۲۰/۴۵	۱۹۳	۱۳/۵۲
کل مشاهده‌ها	۱۴۲۸	۱۰۰	۱۴۲۸	۱۰۰	۱۴۲۸	۱۰۰

نتایج آزمون همبستگی در نگاره ۳ حاکی از وجود همبستگی معنی‌دار بین برخی زوج متغیرهای پژوهش است (معناداری آماره‌ها کمتر از سطح خطای ۵ درصد)، اما به طور کلی همبستگی بین متغیرهای توضیحی پژوهش شدید نیستند و هم‌خطی قابل مشاهده نیست. البته با ارزیابی عامل تورم واریانس متغیرها در آزمون مدل‌های رگرسیون، بحث هم‌خطی مجدد کنترل شد.

نگاره ۳. نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

همبستگی معیاری آماره تی	امتیاز افشای اطلاعات	روابط سیاسی نماینده‌گی	هزینه عمر	تخصص هیات‌مدیره هیات‌مدیره	استقلال جایگاه عامل	جایگاه مدیر بلندمدت	گزارش زبان	مالکیت مدیریتی	تغییر درآمد عملیاتی	اندازه مشهود	دارایی مالیاتی
امتیاز افشای اطلاعات	۱/۰۰۰ -										
روابط سیاسی	۱/۰۰۰ ۰/۱۰۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰ -									
هزینه نمایندگی	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۸ ۰/۱۱۶ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۰ -									
عمر	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۳۷ ۰/۰۲۹ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳۳ -								
تخصص هیات‌مدیره	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۹ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۰ -							
استقلال هیات‌مدیره	۱/۰۰۰ ۰/۱۳۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۳۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۵۵ -						
جایگاه مدیر عامل	۱/۰۰۰ ۰/۳۱ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۸۴ -					
بدهیهای بلندمدت	۱/۰۰۰ ۰/۲۳۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷ -	۱/۰۰۰ ۰/۶۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۹ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۳ -				
گزارش زبان	۱/۰۰۰ ۰/۲۱۷ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۹۸ -			
مالکیت مدیریتی	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳ -			
تغییر درآمد عملیاتی	۱/۰۰۰ ۰/۰۵۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳۷ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۲۷ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۸۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۱ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۸۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۳ -		
اندازه مشهود	۱/۰۰۰ ۰/۰۲۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۲۸۱ -	۱/۰۰۰ ۰/۲۶۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۸۶ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۹ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۲۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۱۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۹۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۲ -	
دارایی مالیاتی	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۱۹۲ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۳۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۲۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۶۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۴۷ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۶ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۲۱ -
اجتناب مالیاتی	۱/۰۰۰ ۰/۰۲۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۳۴۰ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۶ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۸ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۹۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۹۳ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۱۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۵ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۸۲۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۷۶۴ -	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰ -

نتایج برازش مدل‌های رگرسیون پژوهش در نگاره‌های ۴، ۵ و ۶ ارائه شده‌اند. نتایج آزمون‌های چاو، هاسمن و همسانی واریانس پسماندها (معناداری آماره‌های اف لیمر، کای دو و نسبت درست-نمایی کمتر از سطح خطای ۵ درصد) حاکی از اولویت بکارگیری داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته است. نتایج آزمون معنی دار بودن مدل‌ها (معناداری آماره‌های فیشر کمتر از سطح خطای ۵ درصد) حاکی از وجود روابط خطی معنی دار بین متغیرها در مدل‌ها است. نتایج آزمون استقلال پسماند مدل‌ها (آماره دورین-واتسون) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین پسماندها است. نتایج آزمون هم‌خطی (عامل تورم واریانس متغیرها کمتر از (۵) بیانگر نبود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی است. ضرایب تعیین تعدیل شده بیانگر توان بالای متغیرهای توضیحی در پیش‌بینی تغییر تقسیم سود است.

طبق نتایج ارائه شده در نگاره ۴، امتیاز افشای اطلاعات (معناداری آماره تی کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب مثبت) بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها تاثیر معنی دار و مثبت دارد. شواهد بیانگر این است که با افزایش شاخص امتیاز افشای اطلاعات و بهبود محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، مدیران

نسبت به تقسیم مبالغ بیشتر سود سهام به سهامداران تمایل بیشتری دارند. از طرفی، کاهش امتیاز افشای اطلاعات و به پیروی از آن ضعف محیط اطلاعاتی شرکت‌ها سبب کاهش تقسیم سود شرکت‌ها شده است. در نتیجه، شواهد حاکی از تأیید فرضیه اول پژوهش است.

نگاره ۴. نتایج برازش مدل رگرسیون اول پژوهش

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	معناداری	عامل تورم واریانس
عرض از مبدا	۱/۱۹۵	۰/۱۶۲	۷/۳۷۷	۰/۰۰۰	-
امتیاز افشای اطلاعات	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۳	۵/۰۷۲	۰/۰۰۰	۱/۱۷۳
هزینه‌های نمایندگی	-۰/۰۸۷	۰/۰۲۵	-۳/۴۹۷	۰/۰۰۰	۱/۲۹۱
عمر شرکت	۰/۱۹۹	۰/۰۴۳	۴/۵۹۵	۰/۰۰۰	۱/۰۶۲
تخصص هیات‌مدیره	۰/۱۰۸	۰/۰۷۰	۱/۵۳۲	۰/۱۲۶	۲/۲۸۳
استقلال هیات‌مدیره	-۰/۰۶۶	۰/۰۳۶	-۱/۸۶۸	۰/۰۶۲	۲/۳۹۲
جایگاه مدیر عامل	-۰/۰۳۹	۰/۰۲۰	-۱/۹۷۱	۰/۰۴۹	۱/۰۷۹
بدهی‌های بلندمدت	-۰/۰۶۲	۰/۰۱۲	-۵/۰۹۸	۰/۰۰۰	۱/۱۷۱
گزارش زیان	-۰/۰۴۷	۰/۰۰۸	-۵/۸۱۷	۰/۰۰۰	۱/۲۳۳
مالکیت مدیریتی	۰/۲۱۵	۰/۰۴۳	۵/۰۵۸	۰/۰۴۳	۱/۱۲۲
تغییر درآمد عملیاتی	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۸	-۲/۳۰۷	۰/۰۰۰	۱/۰۹۲
اندازه	-۰/۰۵۰	۰/۰۰۷	-۶/۷۹۹	۰/۰۲۱	۱/۲۰۶
دارایی مشهود	-۰/۱۵۹	۰/۰۱۸	-۸/۹۴۲	۰/۰۰۰	۱/۱۱۵
اجتناب مالیاتی	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۳/۰۱۸	۰/۰۰۳	۱/۰۵۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۵		دوربین-واتسون		۱/۹۳۹
آماره فیشر	۹۸/۰۵۷		معناداری آماره فیشر		۰/۰۰۰
آماره اف لیمر	۲/۰۲۶		معناداری آماره اف لیمر		۰/۰۰۰
آماره کای دو	۳۸/۸۳۶		معناداری آماره کای دو		۰/۰۰۰
آماره درست‌نمایی	۱۵۲۸/۷		معناداری آماره درست‌نمایی		۰/۰۰۰

نگاره ۵. نتایج برازش مدل رگرسیون دوم پژوهش

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	معناداری	عامل تورم واریانس
عرض از مبدا	۰/۷۵۲	۰/۱۸۷	۴/۰۱۷	۰/۰۰۰	-
روابط سیاسی	۰/۰۱۶	۰/۰۰۵	۳/۲۴۲	۰/۰۰۱	۱/۲۳۹
هزینه‌های نمایندگی	-۰/۰۴۶	۰/۰۲۱	-۲/۱۷۹	۰/۰۲۹	۱/۲۷۹
عمر شرکت	۰/۱۳۹	۰/۰۴۰	۳/۴۶۵	۰/۰۰۰	۱/۰۷۵
تخصص هیات مدیره	۰/۰۸۲	۰/۰۵۱	۱/۶۱۹	۰/۱۰۶	۲/۳۷۵
استقلال هیات مدیره	-۰/۰۵۶	۰/۰۲۹	-۱/۸۹۱	۰/۰۵۹	۲/۴۴۶
جایگاه مدیر عامل	-۰/۰۲۱	۰/۰۱۹	-۱/۰۶۱	۰/۲۸۹	۱/۰۸۲
بدهی‌های بلندمدت	-۰/۰۷۴	۰/۰۲۲	-۳/۴۰۴	۰/۰۰۰	۱/۱۱۲
گزارش زیان	-۰/۰۲۹	۰/۰۰۶	-۴/۵۳۹	۰/۰۰۰	۱/۲۱۱
مالکیت مدیریتی	۰/۱۵۷	۰/۰۳۴	۴/۶۷۱	۰/۰۰۰	۱/۱۵۶
تغییر درآمد عملیاتی	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۸	-۲/۳۶۰	۰/۰۱۸	۱/۰۷۹
اندازه	-۰/۰۲۴	۰/۰۰۸	-۲/۹۹۰	۰/۰۰۳	۱/۲۶۸
دارایی مشهود	-۰/۱۰۶	۰/۰۱۵	-۶/۸۵۲	۰/۰۰۰	۱/۱۱۵
اجتناب مالیاتی	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۶	۳/۵۴۰	۰/۰۰۰	۱/۰۴۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۵۳			دوربین-واتسون	۱/۹۳۲
آماره فیش	۱۱۳/۳۳			معناداری آماره فیش	۰/۰۰۰
آماره اف لیمر	۲/۱۸۶			معناداری آماره اف لیمر	۰/۰۰۰
آماره کای دو	۴۲/۰۳۹			معناداری آماره کای دو	۰/۰۰۰
آماره درست‌نمایی	۱۵۱۸/۵			معناداری آماره درست‌نمایی	۰/۰۰۰

طبق نتایج ارائه شده در نگاره ۵، روابط سیاسی هیات‌مدیره (معناداری آماره تی کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب مثبت) بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها تاثیر معنی‌دار مثبت دارد. شواهد بیانگر این است که در شرکت‌های دارای روابط سیاسی، مدیران نسبت به تقسیم مبالغ بیشتر سود به سهامداران تمایل دارند. از طرفی شرکت‌های بدون روابط سیاسی، سود کمتری بین سهامداران تقسیم نموده‌اند. در نتیجه، شواهد حاکی از تأیید فرضیه دوم پژوهش است.

نگاره ۶. نتایج برازش مدل رگرسیون سوم پژوهش

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	معناداری	عامل تورم واریانس
عرض از مبدا	۰/۹۴۲	۰/۱۴۵	۶/۵۰۳	۰/۰۰۰	-
امتیاز افشای اطلاعات شرکت‌ها با روابط سیاسی	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۳	۴/۳۳۵	۰/۰۰۰	۱/۲۳۹
هزینه‌های نمایندگی	-۰/۰۶۶	۰/۰۲۳	-۲/۹۳۶	۰/۰۰۳	۱/۲۸۱
عمر شرکت	۰/۱۷۹	۰/۰۴۰	۴/۴۷۶	۰/۰۰۰	۱/۰۷۷
تخصص هیات‌مدیره	۰/۰۸۹	۰/۰۵۷	۱/۵۶۹	۰/۱۱۷	۲/۴۰۲
استقلال هیات‌مدیره	-۰/۰۶۳	۰/۰۳۱	-۲/۰۴۲	۰/۰۴۱	۲/۴۴۵
جایگاه مدیر عامل	-۰/۰۴۰	۰/۰۲۱	-۱/۸۹۶	۰/۰۵۸	۱/۰۸۴
بدهی‌های بلندمدت	-۰/۰۵۹	۰/۰۱۹	-۳/۲۱۲	۰/۰۰۱	۱/۱۲۰
گزارش زیان	-۰/۰۳۹	۰/۰۰۹	-۴/۴۶۷	۰/۰۰۰	۱/۲۰۸
مالکیت مدیریتی	۰/۱۶۶	۰/۰۳۴	۴/۹۰۰	۰/۰۰۰	۱/۱۵۶
تغییر درآمد عملیاتی	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۷	-۲/۷۶۶	۰/۰۰۶	۱/۰۸۳
اندازه	-۰/۰۳۶	۰/۰۰۶	-۶/۵۲۳	۰/۰۰۰	۱/۲۲۶
دارایی مشهود	-۰/۱۳۶	۰/۰۱۹	-۶/۸۸۴	۰/۰۰۰	۱/۱۱۵
اجتناب مالیاتی	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰۸	۳/۲۴۹	۰/۰۰۱	۱/۰۵۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۸			دوربین-واتسون	۱/۹۲۱
آماره فیش	۱۰۲/۶۷			معناداری آماره فیش	۰/۰۰۰
آماره اف لیمر	۲/۰۹۱			معناداری آماره اف لیمر	۰/۰۰۰
آماره کای دو	۳۹/۱۸۷			معناداری آماره کای دو	۰/۰۰۰
آماره درست‌نمایی	۱۵۳/۸			معناداری آماره درست‌نمایی	۰/۰۰۰

طبق نتایج ارائه شده در نگاره ۶، امتیاز افشای اطلاعات در شرکت‌های دارای روابط سیاسی (معناداری آماره تی کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب مثبت) بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها تاثیر معنی دار مثبت دارد. شواهد بیانگر این است که شرکت‌های دارای روابط سیاسی که امتیاز افشای اطلاعات بالاتری داشته‌اند، تقسیم سود بیشتری به سهامداران داشته‌اند. در حقیقت، برهم کنش بین امتیاز افشای اطلاعات و روابط سیاسی، تصمیمات تقسیم سود شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار داده است و در نتیجه، شواهد حاکی از تأیید فرضیه سوم پژوهش است.

نتایج بررسی نقش متغیرهای کنترلی حاکی از این است که تخصص مالی هیات مدیره در هیچ کدام از مدل‌ها تاثیر معنی دار بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها نداشته است. جایگاه مدیر عامل در هیات مدیره تنها در مدل اول و استقلال هیات مدیره تنها در مدل سوم تاثیر معنی دار منفی بر تقسیم سود شرکت‌ها داشته‌اند. هزینه‌های نمایندگی، نسبت بدهی، گزارش زیان، تغییر درآمد فروش، اندازه و سرمایه-گذاری در دارایی‌های مشهود تاثیر معنی دار منفی بر تقسیم سود شرکت‌ها داشته‌اند. از طرفی عمر شرکت، مالکیت مدیریتی و مالیات تاثیر معنی دار مثبتی بر تقسیم سود شرکت‌ها داشته‌اند. به این ترتیب شرکت‌هایی اقدام به تقسیم بیشتر سود نموده‌اند که هزینه نمایندگی کمتری داشته‌اند، تامین مالی کمتری از طریق بدهی‌های بلندمدت انجام داده‌اند، سودآور بوده و زیان گزارش نکرده‌اند، تغییر کمتری در درآمدزایی فروش تجربه کرده‌اند، اندازه کوچک‌تر داشته‌اند، مخارج سرمایه‌ای کمتری در دارایی‌های مشهود انجام داده‌اند، مدت زمان بیشتری از پذیرش آن‌ها در بورس گذشته است، اجتناب مالیاتی بیشتری را برنامه‌ریزی کرده‌اند و مدیران درصد بیشتری از سهام شرکت در مالکیت داشته‌اند.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر مطالعه تاثیر روابط سیاسی هیات مدیره و کیفیت افشا اطلاعات بر تقسیم سود شرکت‌ها است. طبق یافته‌های پژوهش در شرکت‌های با هیات مدیره برخوردار از روابط سیاسی دولتی، سود تقسیمی بالاتری وجود دارد. همچنین، شرکت‌های دارای امتیاز بالاتر افشای اطلاعات

به‌موقع و قابل‌اتکا، از سیاست تقسیم سود بالاتر پیروی کرده‌اند. به‌علاوه، امتیاز بالای افشای اطلاعات در مشاهده‌های دارای روابط سیاسی هیات‌مدیره سبب افزایش سود تقسیمی شرکت‌ها شده است.

نتایج مطالعات پیشین در خصوص رابطه بین روابط سیاسی و تقسیم سود شواهد متفاوتی ارائه کرده‌اند. کائو و همکاران (۲۰۱۲)، بنجامین و همکاران (۲۰۱۶)، لای و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند شرکت‌های دارای روابط سیاسی تمایل دارند سود کمتری تقسیم کنند. از طرفی، سو و همکاران (۲۰۱۴)، لوپز ایتوریگا و سانتانا مارتین (۲۰۱۹)، یونیتا و یولیانتو (۲۰۲۰)، روزیما و خاو (۲۰۲۱) و لین و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند شرکت‌های دارای روابط سیاسی مبالغ بیشتری سود تقسیم نموده‌اند. این نتایج حاکی از توجه به حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌های دارای روابط سیاسی یا ناشی از وجود محدودیت‌های مالی کمتر در این شرکت‌ها است که بیانگر نظریه علامت‌دهی است. نتایج پژوهش حاضر که حاکی از افزایش سود تقسیمی به موازات وجود روابط سیاسی شرکت‌ها است، منطبق با نتایج مطالعات تأیید کننده نظریه علامت‌دهی است.

همچنین، مطالعات پیشین در خصوص رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و تقسیم سود شواهد متفاوتی ارائه کرده‌اند. فرضیه پیامد پیش‌بینی می‌نماید شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر تمایل به تقسیم مبالغ بالاتر سود داشته باشند، اما فرضیه جانشینی پیش‌بینی می‌کند کیفیت افشای پایین با گرایش قوی‌تر مدیران به تقسیم سود همراه است. مطالعاتی که به صورت مقایسه‌ای بین کشورهای مختلف انجام شده عمدتاً از فرضیه پیامد حمایت کرده‌اند. پژوهشگرانی مانند لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰)، فاسیو و همکاران (۲۰۰۱)، میتون (۲۰۰۴)، بائه و همکاران (۲۰۱۲)، بارترام و همکاران (۲۰۱۲)، چنین نتایجی را تأیید نمودند. مطالعات انجام شده در هر کشور به صورت مجزا نیز شواهد متناقضی را ارائه کرده‌اند. در برخی موارد، فرضیه پیامد پذیرفته شده است. این موضوع در پژوهش‌های کوالوسکی و همکاران (۲۰۰۸)، آجاوود و بن‌عمار (۲۰۱۰)، جیراپورن و همکاران (۲۰۱۱)، لین و همکاران (۲۰۱۴) و لین و همکاران (۲۰۱۶) قابل مشاهده است. در برخی موارد نیز نتایج از فرضیه جانشینی حمایت کرده‌اند. این موضوع در پژوهش‌های لیو (۲۰۰۲)، هو و کومار (۲۰۰۴)، جیراپورن و نینگ (۲۰۰۶)، آفیسر (۲۰۰۶)، پینکوویتز و همکاران (۲۰۰۷)، می‌لو و پلوملی (۲۰۰۸)، چائه و همکاران (۲۰۰۹)، کائو و همکاران (۲۰۱۲)، چنگ و داتا (۲۰۱۲)، بریج گسدال و

داکرو (۲۰۱۶)، رشیده و همکاران (۲۰۱۹) نیز قابل مشاهده است. بروکمن و آنلو (۲۰۱۱) دریافتند در محیط با افشای مبهم، مدیران از طریق تقسیم سود تلاش می کنند دیدگاه مثبتی برای تامین کنندگان سرمایه فراهم کند که مبتنی بر فرضیه جانشینی است. در محیط با افشای شفاف، مدیران تمایل دارند سود نقدی بیشتری تقسیم نمایند که مبتنی بر فرضیه پیامد است. نتایج پژوهش حاضر که حاکی از افزایش سود تقسیمی به موازات افزایش کیفیت انتشار و افشای اطلاعات شرکتها است، منطبق با نتایج مطالعات تایید کننده فرضیه پیامد است.

آگاهی از نتایج پژوهش حاضر در زمینه تاثیر عوامل مختلف بر سیاست تقسیم سود می تواند در برنامه ریزی ها، ارزیابی ها و اتخاذ تصمیمات مناسب توسط مدیران، هیات مدیره ها، سیاست گذاران و مقامات دولتی، سرمایه گذاران، سهامداران، فعالان بازار سهام، تحلیل گران، حسابسان و تأمین کنندگان منابع مالی شرکتها مورد توجه قرار گیرد، زیرا شواهد حاکی از آن است شرکت های با کیفیت افشای بالا و دارا بودن روابط سیاسی، تمایل بیشتری به تقسیم سود دارند. این نتایج ضمن تایید ضرورت وجود محیط اطلاعاتی شفاف، بر منافع روابط سیاسی برای سهامداران متمرکز است. در محیط با افشای مناسب، سهامداران بهتر و بیشتر قادر به تعیین سطوح وجه نقد مازاد شرکت بوده و با این آگاهی تقاضای آنها برای دریافت سود افزایش می یابد. بدیهی است آگاهی از این موضوع می تواند در بررسی مسایل نمایندگی شرکتها مورد توجه قرار گیرد، زیرا عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مرتبط با آن زمانی کاهش خواهد یافت که مدیران از طریق افشای اطلاعات با کیفیت، آگاهی بخشی مناسبی ارائه دهند. از آنجا که افشای مناسب از الزامات راهبری شرکتی است، به مدیران شرکتها پیشنهاد می شود از طریق ایجاد هماهنگی بین منافع خود و منافع ذی نفعان، ضمن ارائه و افشای اطلاعات شفاف، حقوق ذی نفعان را رعایت نمایند. با توجه به این که راهبری شرکتی قوی می تواند اطمینان بیشتری را در خصوص همراستایی تصمیمات مدیران با منافع گروه های ذی نفع در شرکتها ایجاد نمایند، پیشنهاد می شود اصول راهبری شرکتی با اعمال نظارت مستمر، امکان تحقق اهداف این نظام را بهبود بخشند. این امر به ویژه در حوزه سیاست های مالی شرکتها و نقش مدیران در اتخاذ تصمیمات مناسب از جمله تقسیم سود به سهامداران می تواند چشم انداز بهتر از شرکت ایجاد نماید. در این راستا به پژوهشگران پیشنهاد می شود نقش ویژگی های رفتاری مدیران

شرکت‌ها از جمله بیش‌اطمینانی، بیش‌سرمایه‌گذاری و خوش‌بینی مدیران در ارتباط با موضوع پژوهش را ارزیابی نمایند. پیشنهاد می‌شود بحث مسائل نمایندگی و نقش حسابرسان مستقل، حسابرسان داخلی و کمیته‌های حسابرسی در ارتباط با موضوع پژوهش بررسی گردند. پیشنهاد می‌شود نقش سیکل‌های تجاری اقتصادی، عدم اطمینان اقتصادی، عدم اطمینان سیاسی، وضعیت محیط رقابتی، محتوای محیط اطلاعاتی، ریسک‌های اقتصادی و سیاسی، چرخه عمر، وضعیت سلامت مالی شرکت‌ها، انعطاف‌پذیری مالی و ظرفیت تامین مالی شرکت‌ها در ارتباط با موضوع پژوهش بررسی شوند. همچنین، پیشنهاد می‌شود واکنش بازار سهام نسبت به محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی با در نظر گرفتن مسائل نمایندگی بررسی شود. بررسی هموارسازی سود تقسیمی با تمرکز بر جنبه‌های کیفی گزارش سود، نقش تمایلات فرصت‌طلبانه مدیران و مسایل نمایندگی جریان نقد آزاد نیز در این زمینه پیشنهاد می‌شود.

منابع

- بخردی نسب، وحید؛ رحمانی، حسام و زولانژاد، فاطمه. (۱۳۹۷). تاثیر مالکیت، کنترل و مدیر عامل خانواده‌گی بر سیاست تقسیم سود. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۸ (۳۰)، ۴۸-۲۱.
- حساس یگانه، یحیی و پاک مرام، عسگر. (۱۳۹۱). ارزیابی تاثیر ابعاد کنترلی و شفافیت اطلاعات مالی حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۴ (۱۵)، ۸۵-۱۱۶.
- حسنی، محمد و عزیزی، شاهین. (۱۳۹۶). تاثیر کیفیت افشای اطلاعات بر تصمیمات مدیران در زمینه پرداخت سود سهام. *سومین کنفرانس بین‌المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری*، برلین آلمان.
- رشیدی، محسن. (۱۳۹۸). تاثیر کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی بر هموارسازی سودهای تقسیمی. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۸ (۲)، ۱۴۰-۱۱۷.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و محسنی، عبدالرضا. (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۱ (۳۸)، ۱۴۴-۱۲۹.
- فروغی، داریوش و اولادحسین، زهرا. (۱۳۹۰). تاثیر ترکیب هیات‌مدیره و عوامل منتخب بر خط مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱ (۲)، ۱۰۶-۸۹.
- کردستانی، غلامرضا و تیموری، سیده طاهره. (۱۳۹۶). تاثیر اطلاعات محرمانه بر خط و مشی سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود. *راهبرد مدیریت مالی*، ۵ (۲)، ۵۳-۲۷.
- محمدزاده مقدم، محمدباقر؛ نقدی، سجاد و اسماعیلی، جواد. (۱۳۸۹). تاثیر کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۸ (۲۸)، ۱۷۲-۱۵۳.
- هوشمند نعمت‌آبادی، احمد و درخشان مهر، آرش. (۱۳۹۹). تاثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و سیاست تقسیم سود. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۳ (۲۱)، ۳۷-۲۲.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574-595.
- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: Shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance and Accounting*, 37 (5/6), 648-667.
- Aning Sejati, Y. (2009). Political connections and earnings quality: evidence from Malaysia. *Phd dissertation*, Oklahoma State University.

- Arifur, K., Dessalegn, G., Mihret, M., & Badrul, M. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24 (4), 1-29.
- Bae, S.C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, corporate governance, and dividend policy: International evidence. *Journal of Financial Research*, 35 (2), 289-316.
- Bekhradi Nasab, V., Rahmani, H., & Zholanezhad, F. (2018). The Effect of Ownership, Control and CEO of the Family on Dividend Policy. *Journal of Accounting & Social Interests*, 8 (3), 21-48 (in Persian).
- Benjamin, S., Zain, M., & Abdul Wahab, E.A. (2016). Political connections, institutional investors and dividend payouts in Malaysia. *Pacific Accounting Review*, 28 (2), 153-179.
- Bliss, M.A., & Gul, F.A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36 (5), 1520-1527.
- Booth, L., & Chang, B. (2011). Information asymmetry, dividend status, and SEO announcement-day returns. *Journal of Financial Research*, 34(1), 155-177.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishrs, D.R., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18 (3), 541-559.
- Braggion, F., & Moore, L. (2013). The Economic Benefits of Political Connections in Late Victorian Britain. *The Journal of Economic History*, 73 (1), 142-176.
- Brigg Gjesdal, J.P., & Dackerud, H. (2016). Dividend Signals and Voluntary Disclosure: A new approach from Sweden. *Master Programme*, School of Economic & Management, Lund University.
- Brockman, P., & Unlu, E. (2011). Earned/contributed capital, dividend policy and disclosure quality: An international study. *Journal of Banking and Finance*, 35 (7), 1610-1625.
- Cao, J., Huang, S., Liu, Q., & Tian, G.G. (2012). The stock market implications of political connections: Evidence from firms' dividend policy. *Financial Management Association Meeting*, Thailand, 1-35.
- Chae, J., Kim, S., & Lee, E.J. (2009). How corporate governance affects payout policy under agency problems and external financing constraints. *Journal of Banking and Finance*, 33 (11), 2093-2101.
- Chaney, P.K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically-connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51 (1-2), 58-76.
- Chang, B., & Dutta, S. (2012). Dividends and corporate governance: Canadian evidence. *Journal of Applied Finance*, 18 (4), 5-30.
- Chemmanur, T.J., He, J., Hu, G., & Liu, H. (2010). Is Dividend Smoothing Universal? New Insights a Comparative Study of Dividend Policies in Hong Kong and the U.S. *Journal of Corporate Finance*, 16 (4), 413-430.
- Chen, C.J.P., Ding, Y., & Kim, C.F. (2010). High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. *Journal of International Business Studies*, 41 (9), 1505-1524.

- Chen, J., Leung, W.S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43 (April), 86-105.
- Cheng, Z., Wang, F., Keung, C., & Bai, Y. (2017). Will Corporate Political Connection Influence the Environmental Information Disclosure Level? Based on the Panel Data of A-Shares from Listed Companies in Shanghai Stock Market. *Journal of Business Ethics*, 149 (1), 209-221.
- Cheng, L.T.W., Davidson, W.N., & Leung, T.Y. (2011). Insider trading returns and dividend signals. *International Review of Economics and Finance*, 20(3), 421-429.
- Chiu, M., & Sung, W.J. (2004). Loans to distressed firms: Political connections, related lending, business group affiliations and bank governance. *Working Paper*, Chinese University of Hong Kong.
- Civilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study. *The Financial Review*, 50 (1), 89-119.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 554-580.
- Deshmukh, S. (2005). The effect of asymmetric information on dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 44 (1), 107-127.
- Datta, D., & Ganguli, S.K. (2014). Political connection and firm value: an Indian perspective. *South Asian Journal of Global Business Research*, 3 (2), 170-189.
- Dicko, S., Khemakhem, H., & Zogning, F. (2019). Political connections and voluntary disclosure: the case of Canadian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 1-26.
- Dinc, I.S. (2005). Politicians & banks: Political influences on government-owned banks in emerging countries. *Journal of Financial Economics*, 77 (2), 453-479.
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C., & Wu, Z. (2014). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45 (2), 407-434.
- Faccio, M. (2006). Politically-connected firms. *American Economic Review*, 96 (1), 369-386.
- Faccio, M., Masulis, R.W., & McConnell, J.J. (2006). Political Connections & Corporate Bailouts. *Journal of Finance*, 61 (6), 2597-2635.
- Faccio, M. (2010). Differences between politically-connected and non-connected firms: A cross country analysis. *Financial Management*, 39 (3), 905-928.
- Fan, J.P.H., Wong, T.J., & Zhang, T. (2007). Politically-connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially-privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84 (2), 330-357.
- Fairchild, R., Guney, Y., & Thanatawee, Y., (2014), Corporate dividend policy in Thailand: Theory and evidence, *International Review of Financial Analysis*, 31 (C), 129-151.

- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Sabherwal, S., (2009), Catering effects in corporate dividend policy: International evidence, *Journal of Banking & Finance*, 33 (9), 1730-1738.
- Fisman, R. (2001). Estimating the Value of Political Connections. *American Economic Review*, 91 (4), 1095-1102.
- Foroughi, D., & Oladhosein, Z. (2011). Board of Directors Composition and other Selected Factors on Dividend Policy of Companies in TSE. *Empirical Research in Accounting*, 1(2), 89-106 (in Persian).
- Hassani, M., & Azizi, S., (2017). The Impact of Information Disclosure Quality on Managers' Decisions in Dividend Payout. *3rd International Conference on New Ideas in Management, Economics and Accounting*, Berlin, Germany.
- Hassas Yeganeh, Y., & Pakmaram, A. (2012). Evaluating the Impact of Corporate Governance Dimensions (Control and Financial Information Transparency) on Corporate Dividend Policy. *Financial Accounting and Auditing Researche*, 4 (15), 85-116 (in Persian).
- Houshmand Nemat Abadi, A., & Derakhshanmehr, A. (2020). The effect of political communication on the relationship between accrual quality and dividend policy. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(21), 22-37 (in Persian).
- Hu, A., & Kumar, P. (2004). Managerial entrenchment and payout policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39 (4), 759-790.
- Hu, Y., & Liu, S. (2006). Empirical Analysis of Cash Dividend Payment in Chinese Listed Companies. *Nature Science*, 3 (1), 65-70.
- Hung, M., & Kim, Y., & Li, S. (2018). Political connections & voluntary disclosure: Evidence from around the world. *Journal of International Business Studies*, 49(3), 272-302.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76 (2), 323-329.
- Jiraporn, P., Kim, J.-C., & Kim, Y.S. (2011). Dividend payouts and corporate governance quality: An empirical investigation. *Financial Review*, 46 (2), 251-279.
- Jiraporn, P., & Ning, Y. (2006). Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance. *Journal of Applied Finance*, 16 (2), 24-36.
- John, K., Knyazeva, A., & Knyazeva, D. (2015). Governance and payout precommitment. *Journal of Corporate Finance*, 33 (C), 101-117.
- 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.
- Kordestani, G., & Teymori, T. (2017). The Effect of Private Information on Investment and Dividend Policy. *Financial Management Strategy*, 5(2), 27-53 (in Persian).
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2008). Does corporate governance determine dividend payouts in Poland? *Post-Communist Economies*, 20 (2), 203-218.

- Kumar, B.R., & Sujit, K.S. (2018). Determinants of dividend policy in GCC firms: an application of partial least square method. *Corporate Ownership & Control*, 13(3), 455-466.
- Lai, K.M.Y., Saffar, W., Zhu, X., & Liu, Y. (2020). Political institutions, stock market liquidity and firm dividend policy: Some international evidence. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(1), 100180, 1-20.
- LaPorta, R., Lo'pez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World, *Journal of Finance*, 55 (1), 1-33.
- Lepetit, L., Meslier, C., Strobel, F., & Wardhana, L. (2018). Bank dividends, agency costs and shareholder and creditor rights. *International Review of Financial Analysis*, 56 (C), 93-111.
- Li, H., Meng, L., Wang, Q., Zhou, L.A. (2008). Political connections, financing and firm performance: evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics*, 87 (2), 283-299.
- Lin, D., Kuo, H.C., & Wang, L.H. (2014). Can Disclosure Quality Explain Dividend Payouts? *International Business Research*; 7 (7), 10-22.
- Lin, D., Kuo, H.C., & Wang, L.H. (2016). Analysis of the relationship between Disclosure Quality and Dividend Payouts from the Agency Theory Perspective. *Financial Studies*, 20 (1), 6-20.
- Lin, T-J., Tsai, H-F., & Yao, F-L. (2021). the Dividend Payout Policy in Chinese Listed Firms. *Journal of Accounting, Finance & Management Strategy*, 16 (2), 55-78.
- Liu, W. (2002). Do dividends substitute for the external corporate governance? A cross-country dynamic view. *Working Paper*, Indiana University.
- Liu, Y., Li, X., Zeng, H., an, Y. (2017). Political connections, auditor choice and corporate accounting transparency: evidence from private firms in China. *Accounting and Finance*, 57 (4), 1071-1099.
- Lopez-Iturriaga, F.J., & Santana Martin, D.J. (2019). The payout policy of politically connected firms: Tunnelling or reputation? *North American Journal of Economics and Finance*, 50(C).
- Mancinelli, L., & Ozkan, A. (2006). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms. *The European Journal of Finance*, 12 (3), 265-282.
- Mi Luo, M., & Plumlee, M. (2008). Voluntary Disclosure and Dividend Policy. *Working Paper*, Villanova University
- Mitton, T. (2004). Corporate Governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5 (4), 409-426.
- Mohammadzade Moghadam, M., Naghdi, S., & Esmaeili, J. (2018). Earning Quality and Dividend Policy. *Journal of Accounting and Social Interests*, 8 (1), 153-172 (in Persian).
- Morck, R., Stangeland, D.A., & Yeung, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian disease, concentrated corporate ownership.

- Chicago: University of Chicago Press, *National Bureau of Economic Research*, PP: 319-372.
- Niessen, A., & Ruenzi, S. (2010). Political connectedness and firm performance: Evidence from Germany. *German Economic Review*, 11 (4), 441-464.
- Officer, M.S. (2006). Dividend policy, dividend initiations & governance. *Working Paper*, University of Southern California
- Pindado, J., Requejo, I., & Torre, C.D.L. (2012). Do family firms use dividend policy as a governance mechanism? Evidence from the Euro zone. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 413-431.
- Pinkowitz, L., Williamson, R., & Stulz, R. (2007). Cash holdings, dividend policy, and corporate governance: A cross-country analysis. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19 (1), 81-87.
- Qian, M., Pan, H., & Yeung, B. Y. (2011). Expropriation of Minority Shareholders in Politically Connected Firms. *Working Paper*.
- Rahnamay Roodposhti, F., & Mohseni, A. (2018). Political connections, dividend and stock return in listed firms on Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11 (38), 129-144 (in Persian).
- Rashidah, A.R., Eman Saleh, F., Najla, A.R., & Amal, A. (2019). Disclosure Quality and Dividend Payout in Firms. *International Business Research*, 12 (1), 16-26.
- Rashidi, M. (2020). The Impact of Disclosure Quality and Quality of Information Environment on Dividend Smoothing. *Applied Research in Financial Reporting*, 8 (2), 117-140 (in Persian).
- Rozaimah, Z., & Khaw, K.L-H. (2021). Dividend payout policies of politically connected firms: Evidence from Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 21 (4), 384-393.
- Setia Atmaja, L.Y., Tanewski, G.A., & Skully, M. (2009). The role of dividends, debt and board structure in the governance of family controlled firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (7-8), 863-898.
- Shao, L., Kwok, C.C.Y., & Guedhami, O. (2013). Dividend policy: Balancing shareholders' and creditors' interests. *Journal of Financial Research*, 36 (1), 43-66.
- Sharif, S., & Ming Lai, M. (2015). The effects of corporate disclosure practices on firm performance, risk and dividend policy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 12 (4), 311-326.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1994). Politicians and firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109 (4), 995-1025.
- Su, Z., Fung, H., Huang, D., & Shen, C. (2014). Cash dividends, expropriation, and political connections: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 29 (2014), 260-272.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-cycle theory and free cash flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2 (2), 52-60.

- Wei, Z., Wu, S., Li, C., & Chen, W. (2011). Family Control, Institutional Environment and Cash Dividend Policy: Evidence China. *China Journal of Accounting Research*, 4 (1-2), 29-46.
- Yunita, R., & Yulianto, A. (2020). Institutional Ownership, Political Connections and Dividend Payment. *Management Analysis Journal*, 9 (1), 46-52.

COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC-BY 4.0 license.