

تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود

دکتر محسن هاشمی گهر

استادیار گروه حسابداری، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرقدس، ایران. (نویسنده مسئول).
mhgohar@yahoo.com

دکتر صابر جلیلی

استادیار گروه حسابداری، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرقدس، ایران.
accounting.jalili@yahoo.com

امید علیزاده

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرقدس، ایران.
topgear.omid@gmail.com

چکیده

توجه به مشارکت‌های اجتماعی اخیراً در پژوهش‌های تجربی و ادبیات نظری توجه زیادی را به خود جلب کرده است. در دهه اخیر توجه شرکت‌ها از بیشینه‌سازی ثروت سهامداران به سمت توجه به منافع تمامی ذینفعان سوق پیدا کرده است. مشارکت‌های اجتماعی می‌تواند به جلب اعتماد جامعه و همچنین کاهش ریسک شرکت و بهبود حسن شهرت شرکت منتج گردد. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می‌باشد. برای جمع‌آوری داده‌های آن از صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و برای تحلیل آن‌ها از نرم افزار ایوبوز نسخه ۱۰ استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که با بین عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اندازه هیات مدیره منجر به تضعیف رابطه یاد شده می‌شوند. استقلال هیات مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل نیز تأثیر معناداری بر رابطه یاد شده ندارد.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، پایداری شرکت، سیاست‌های تقسیم سود.

مقدمه

تعامل بین عملکرد پایداری و جنبه‌های مالی شرکت به دلیل تأثیر فزاینده چالش‌های اجتماعی و محیطی بر سازمان‌ها، توجه زیادی را از سوی دانشگاه، جامعه و صنعت به خود جلب کرده است. سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عملکرد پایداری شرکت، یکی از استراتژی‌های جدید به‌منظور بهبود شهرت شرکت و کسب مزیت رقابتی بیشتر عنوان می‌گردد، زیرا عملکرد پایداری در نهایت بر ارزش بلندمدت شرکت تأثیر می‌گذارد (اوه^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). از این رو، شرکت‌ها خود را برای متعادل کردن ارتباط بین عملکرد پایداری و ارزش شرکت با همسو کردن اهداف محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در تصمیمات استراتژیک قرار می‌دهند. به بیانی دیگر، شرکت‌ها به‌منظور بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت، سرمایه‌گذاری در عملکرد پایداری را به‌عنوان استراتژی جدید در دستور کار خود قرار داده‌اند (مونتیل^۲، ۲۰۰۸). این امر

¹ Oh

² Montiel

به‌ویژه در مورد بازارهای نوظهور (از جمله بازار بورس اوراق بهادار ایران) که در آن مزایای ملموس و ناملموس فعالیت‌های پایداری مزیت رقابتی بیشتری را در طول زمان به ارمغان می‌آورد، صادق است؛ بنابراین شرکت‌ها در این بازارها باید پایداری را در تمام سطوح سازمان‌ها تعبیه کنند و توسعه روابط محکم با سرمایه‌گذاران و سهامداران را از طریق سرمایه‌گذاری در پایداری در اولویت قرار دهند (استن^۱ و همکاران، ۲۰۲۰).

شرکت‌ها از سیاست‌های متفاوتی برای برآوردن انتظارات سهامداران و ذینفعان استفاده می‌کنند. سیاست تقسیم سود یکی از آن‌هاست. تقسیم سود نقدی راه مهم برای سرمایه‌گذاران جهت ایجاد بازگشت سرمایه است و بنابراین، می‌توان آن را به‌عنوان یک نگرش مسئولیت‌پذیر اجتماعی نسبت به توزیع ثروت در نظر گرفت (اوه و پارک^۲، ۲۰۲۱). شرکت‌ها از سیاست تقسیم سود برای توزیع مقدار معینی از سود خالص بین سهامداران استفاده می‌کنند. با توجه به اینکه شرکت‌ها به‌طور کلی با حاکمیت شرکتی خوب و اقدامات مسئولیت‌پذیر اجتماعی درگیر هستند، سیاست تقسیم سود ممکن است تحت تأثیر اجرای اقدامات پایداری قرار گیرد. به بیانی دیگر، سیاست‌های تقسیم سود می‌تواند ناشی از سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در گزارشگری پایداری باشد (هاجرتو^۳ و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین، استدلال می‌شود که عملکرد پایداری بر توزیع ثروت در شرکت و منافع تمامی ذینفعان تأثیرگذار است. در ترکیب با سیاست تقسیم سود، پایداری ممکن است به‌عنوان یک محرک ارزش برای سهامداران و ذینفعان عمل کند. این اقدام می‌تواند نشانه‌ای از توجه به منافع تمامی ذینفعان در شرکت‌ها باشد (بنلمیه^۴، ۲۰۱۹). به‌طور کلی استدلال می‌شود که شرکت‌ها با در نظر گرفتن سطح سرمایه‌گذاری در عملکرد پایداری شرکت، سیاست‌های تقسیم سود را تعیین می‌کنند (یلماز^۵ و همکاران، ۲۰۲۲).

از سوی دیگر، رابطه بین عملکرد سرمایه‌گذاری در شرکت و سیاست‌های تقسیم سود در کشورهای در حال توسعه می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گیرد. بازارهای در حال توسعه عموماً با میزان بالایی از عدم اطمینان، حاکمیت شرکتی ضعیف و سطح پایین حمایت از سرمایه‌گذاران همراه هستند (خان^۶ و همکاران، ۲۰۲۲). این ویژگی‌ها باعث تضاد نمایندگی بین سهامداران کنترل‌کننده و سهامداران اقلیت به دلیل سلب مالکیت احتمالی منابع می‌شود و شرکت‌ها را ملزم می‌کند تا تلاش‌های اساسی برای بهبود عملکرد پایداری انجام دهند (خان، ۲۰۲۲). به بیانی دیگر، یکی از علل کاهش توجه شرکت‌ها به منافع تمامی ذینفعان شرکت، تضاد منافع بین مدیران و سایر ذینفعان شرکت‌ها و مالکان کنترل‌کننده با سهامداران اقلیت می‌باشد، این امر می‌تواند سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عملکرد پایداری را کاهش دهد. به‌منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی در شرکت، مکانیسم‌های مختلفی تاکنون شناسایی گردیده است. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی به‌عنوان مجموعه ابزارهای نظارتی با بهبود نظارت بر عملکرد مدیران در شرکت‌ها می‌تواند به کاهش تضاد منافع و بهبود سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عملکردهای پایداری منجر گردد. استدلال می‌شود که جریان وجوه نقد آزاد در شرکت‌ها یکی از مهم‌ترین منابع ایجاد تضاد منافع در شرکت است (جنسن^۷ و همکاران، ۱۹۸۶)؛ بنابراین شرکت‌ها به‌منظور کاهش جریان وجوه نقد آزاد در شرکت، سیاست‌های تقسیم سود خود را تعیین می‌کنند (یلماز و همکاران، ۲۰۲۲).

سرمایه‌گذاری در عملکرد پایداری و افشا عملکرد شرکت در این زمینه تأثیر بسزایی بر جنبه‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها دارد به‌نحوی که بسیاری از مطالعات تجربی و نظری به بررسی تأثیرات آن پرداختند. از سوی دیگر، سیاست‌های تقسیم سود شرکت همواره یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که مدیران و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها می‌بایست اتخاذ

¹ Stan

² Oh and Park

³ Harjoto

⁴ Benlemlih

⁵ Yilmaz

⁶ Khan

⁷ Jensen

نمایند، عوامل بسیاری در تعیین نقطه بهینه تقسیم سود شرکت حائز اهمیت است؛ بنابراین با توجه به اهمیت یادشده، انتظار می‌رود که پرداختن به روابط موردنظر در این پژوهش برای طیف وسیعی از ذینفعان شرکت‌ها از جمله سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، حساب‌رسان، اعضای هیئت‌مدیره، جامعه و ... حائز اهمیت باشد. بنابراین در این پژوهش تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود پرداخته می‌شود. در فصل اول پژوهش به کلیات پژوهش شامل پیشینه پژوهش، روش‌شناسی پژوهش، یافته‌های پژوهش، بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها، منابع پرداخته می‌شود.

بسط فرضیه‌ها و پیشینه پژوهش

بسیاری از مطالعات تجربی و نظری با تکیه بر تئوری‌های نمایندگی و سیگنال دهی، ادعا می‌کنند که شرکت‌ها تشویق می‌شوند تا به روشی اخلاقی و پایدار (گزارشگری پایداری) به خلق ثروت پردازند که منافع ذینفعان مالی و غیرمالی را در یک راستا نگه دارد. علاوه بر این، آن‌ها ادعا می‌کنند که انتظار می‌رود سیاست پرداخت سود سهام بالا به بازار نشان دهد که هزینه‌های مربوط به فعالیت‌های پایداری به‌دوراز کاهش سطح نقدینگی شرکت است و منجر به تخصیص کافی منابع و رضایت سهامداران می‌شود. در واقع بر اساس تئوری علامت‌دهی، افزایش سیاست‌های تقسیم سود نشانه‌ای از توجه شرکت به سرمایه‌گذاری در گزارش‌های پایداری است (بنلمیله، ۲۰۱۹). در همین راستا، اکثر مطالعات قبلی شواهدی از ارتباط ارزشی اطلاعات غیرمالی (منتشره در گزارش پایداری) ارائه می‌کنند و نتایج مثبتی را در رابطه بین گزارشگری پایداری و سیاست تقسیم سود می‌یابند. به‌عنوان مثال، راکوتوماوو^۱ (۲۰۱۲) یک رابطه مثبت بین نمرات مسئولیت شرکتی و پرداخت سود سهام برای ۱۷۶۷۰ مشاهدات سالانه شرکت ایالات‌متحده از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۷ شناسایی نموده‌اند. همچنین، بنلمیله (۲۰۱۹) یک رابطه مثبت بین سطوح بالای مشارکت در مسئولیت اجتماعی، سود سهام بالا و افزایش ثبات سیاست‌های تقسیم سود را برای نمونه‌ای از ۳۰۴۰ شرکت آمریکایی از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۲ را در پژوهش خود نشان می‌دهد. به‌طور مشابه، چنگ^۲ و همکاران (۲۰۱۸) گزارش دادند که شرکت‌هایی با نمرات مسئولیت اجتماعی بالا سود سهام بالایی ارائه می‌کنند و ادعا می‌کنند که نمرات مسئولیت اجتماعی بالاتر به دلیل ریسک کمتر و روابط بهتر با سهامداران، درآمد را افزایش می‌دهد.

ترکیب حاکمیت شرکتی خوب، عملکرد شرکت را با تضمین حفاظت از حقوق سهامداران، کاهش ریسک شرکت، افزایش شهرت شرکت و افزایش ارزش سهامداران، بهبود می‌بخشد (بیرکی^۳ و همکاران، ۲۰۱۶)؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با شهرت قوی و رتبه بالا در حاکمیت شرکتی احساس راحتی بیشتری می‌کنند (سعید و ضمیر^۴، ۲۰۲۱). به‌منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارائه اطلاعات غیرمالی برای افزایش شهرت، به‌ویژه در بازارهای نوظهور، بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی ضروری است. حاکمیت شرکتی نیز جزء ضروری عملکرد پایداری است. هارجوتو و جو^۵ (۲۰۱۱) ادعا می‌کنند که شاخص‌های گزارشگری پایداری ارتباط مثبتی با حاکمیت شرکتی دارد. بنلمیله (۲۰۱۹) در مقاله‌ای اخیر تأثیر مثبت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین گزارشگری پایداری و سیاست تقسیم سود را برای نمونه‌ای از ۳۰۴۰ شرکت آمریکایی تأیید کرد. همچنین، حاکمیت شرکتی قوی احتمالاً به‌طور مثبتی با پرداخت سود سهام مرتبط است، زیرا شرکت‌های دارای مکانیسم حاکمیت شرکتی بهتر با بازگرداندن پول نقد بیشتر به سرمایه‌گذاران، حمایتی

¹ Rakotomavo

² Cheung

³ Birkey

⁴ Saeed and Zamir

⁵ Harjoto and Jo

قوی تری را برای سهامداران و ذینفعان شرکت نشان می‌دهند (میتون^۱، ۲۰۰۴). با این حال، جان^۲ و همکاران (۲۰۱۵) در نتایجی متفاوت با مطالعات یادشده، بیان می‌کند در شرکت‌های دارای مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی ضعیف، تقسیم سود به‌منظور جبران هزینه‌های نمایندگی شرکت بیشتر است.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: استقلال هیئت‌مدیره بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود تأثیر معناداری دارد.

پیشینه پژوهش‌های داخلی و خارجی

معبودی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر رابطه مستقیم و غیرمستقیم کیفیت حسابرسی و سایر سازوکارهای راهبری شرکتی بر به‌کارگیری تکنیک‌های حسابداری مدیریت انجام شده پرداختند. به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، تعداد ۶۶ شرکت پذیرفته‌شده در صنایع خودرو و قطعات، فلزات اساسی، سیمان و گچ و محصولات شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شد و جهت آزمون فرضیه‌ها از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری که از نوع رگرسیون خطی چندگانه به شمار می‌آید استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی و سایر سازوکارهای راهبری شرکتی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم از طریق متغیر میانجی گزارشگری پایداری بر به‌کارگیری تکنیک‌های حسابداری مدیریت تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین یافته‌های دیگر پژوهش نشان داد که به دلیل سطح افشای بالاتر اجزای گزارشگری پایداری در صنعت فلزات اساسی تأثیر غیر مستقیم کیفیت حسابرسی و سایر سازوکارهای راهبری شرکتی بر به‌کارگیری تکنیک‌های حسابداری مدیریت نسبت به سایر صنایع نمونه پژوهش قوی‌تر است. بابایی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت پرداختند. با استفاده از چارچوب نظری متشکل از تئوری‌های ذی‌نفعان، علامت‌دهی و مشروعیت و دیدگاه مبتنی بر منابع، فرضیه‌هایی جهت تشریح رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت تدوین شد. در راستای هدف پژوهش، داده‌های ترکیبی ۹۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷، جمع‌آوری و با استفاده از روش رگرسیون مقاوم مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین ابعاد مالی (بعد اقتصادی) و غیرمالی عملکرد پایداری شرکتی (ابعاد اجتماعی، حاکمیتی، زیست‌محیطی و اخلاقی) و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن‌ها بیشتر است. همچنین یافته‌ها مؤید این است که شرکت‌هایی که امتیاز افشای بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن‌ها بیشتر است و تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در شرکت‌های بزرگ و کوچک تقریباً برابر است.

فونسکا و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی تأثیر افشای پایداری و عملکرد شرکت بر سیاست‌های تقسیم سود پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین می‌باشد. دوره مطالعاتی آنان سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۶ می‌باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که افشای پایداری تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود

¹ Mitton

² John

دارد. همچنین رابطه بین عملکرد شرکت و تقسیم سود نیز مثبت و معنادار است. یلماز و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین گزارشگری پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس استانبول در بازه زمانی ۲۰۱۴ الی ۲۰۲۰ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که گزارشگری پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه یادشده دارد. الیلی (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر اطلاعات پایداری و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار امارات متحده عربی در سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۹ می‌باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که افشا اطلاعات پایداری منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود به بیانی دیگر بین این متغیر رابطه مثبت و معناداری برقرار است. همچنین بین کیفیت گزارشگری و کارایی سرمایه‌گذاری نیز رابطه مثبت و معناداری برقرار است.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد چراکه انتظار می‌رود یافته‌های این پژوهش در تصمیم‌گیری‌های ذینفعان شرکت مفید واقع شود. همچنین این پژوهش از حیث زمان اجرا از نوع گذشته‌نگر است به این معنی که با استفاده از داده‌های سال‌های گذشته شرکت‌های نمونه به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود. همچنین از آنجایی که با استفاده از شرکت‌های نمونه به تصمیم‌گیری در خصوص روابط موردنظر در این پژوهش پرداخته می‌شود، می‌توان گفت این پژوهش از نظر نوع استدلال نیز در زمره پژوهش‌های استقرایی است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از شیوه رگرسیون چندگانه استفاده می‌گردد. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ است. همچنین با استفاده از روش غربالگری حذف هدفمند، تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش به پیروی از یوان و همکاران (۲۰۲۰) مدل‌های (۱) و (۲) به شرح زیر تدوین می‌گردد:

مدل (۱):

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل (۲):

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 BORDSIZE_{it} + \beta_3 (BORDSIZE * CSP)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل (۳):

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 BORDIND_{it} + \beta_3 (BORDIND * CSP)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل (۴):

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSP + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 (DUAL * CSP)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

در مدل‌های فوق:

متغیر مستقل

CSP: گزارشگری پایداری شرکت

به پیروی از زمانی و همکاران (۱۳۹۸) و کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۷) به منظور اندازه‌گیری گزارشگری پایداری شرکت‌ها از ۱۱ شاخص ذیل استفاده می‌شود. در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص‌های فوق را افشا نموده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می‌گیرد؛ بنابراین بالاترین میزان این متغیر عدد ۱۱ و در کمترین آن صفر خواهد بود. شاخص‌ها به شرح زیر است:

استاندارد سیستم مدیریت زیست‌محیطی (ISO14001).

استاندارد مدیریت کیفیت (ISO9001).

استاندارد مدیریت ایمنی و بهداشت شغلی (OHSAS 18001).

استاندارد و ایمنی محصول.

هزینه‌های آلاینده‌گی و حفظ محیط‌زیست.

صرفه‌جویی انرژی.

کمک‌های بلاعوض.

فرهنگی و اجتماعی و ورزشی.

بهداشتی و درمانی.

رفاهی کارکنان.

آموزش.

متغیر وابسته

DIV: سیاست‌های تقسیم سود

به پیروی از یلماز و همکاران (۲۰۲۲) برابر است با درصد توزیع سود سهام شرکت

متغیر تعدیلگر

به پیروی از یلماز و همکاران (۲۰۲۲) شاخص‌های حاکمیت شرکتی به شرح زیر است:

BORDSIZE: اندازه هیئت‌مدیره، برابر است با لگاریتم اندازه هیئت‌مدیره شرکت.

BORDIND: استقلال هیئت‌مدیره، برابر است با نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره.

DUAL: دوگانگی مدیریت، در صورتی که مدیرعامل، رئیس یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

به پیروی از یلماز و همکاران (۲۰۲۲) متغیرهای کنترلی به شرح زیر است:

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

ROA: بازده دارایی‌ها که برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها.

LEV: اهرم مالی که برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

یافته‌های پژوهش

در ادامه به بررسی آماره‌های توصیفی و نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

آماره‌های توصیفی پژوهش

آماره‌های توصیفی پژوهش در جدول (۱) ارائه گردیده است. آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر می‌باشد. میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه مقداری است که ۵۰ درصد داده‌های نمونه پایین‌تر از آن و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار می‌گیرند. به‌طور کلی از میانه به‌عنوان اندازه تمایل به مرکز توزیع‌هایی که شکل آن‌ها غیرممتقارن است، استفاده می‌شود. انحراف معیار مهم‌ترین پارامتر پراکندگی است که از جذر واریانس به دست می‌آید این شاخص، نشان‌دهنده متوسط نوسان مشاهدات از میانگین آن‌ها است

جدول (۱): آماره‌های توصیفی پژوهش

نام فارسی	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
سیاست‌های تقسیم سود	DIV	۰٫۶۱۶	۰٫۶۸۷	۰٫۹۵۱	۰٫۱۰۱	۰٫۳۱۲
گزارشگری پایداری شرکت	CPS	۵٫۵۱۲	۶	۱۰	۰	۲٫۶۲۱
اندازه هیئت‌مدیره	BORDSIZE	۵٫۰۳۰	۵	۷	۵	۰٫۲۴۲
استقلال هیئت‌مدیره	BORDIND	۰٫۶۶۶	۰٫۶۰۰	۱	۰	۰٫۱۹۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۴٫۹۸۱	۱۴٫۷۶۵	۱۸٫۳۱۷	۱۲٫۶۸۹	۱٫۴۲۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۰٫۱۷۵	۰٫۱۴۳	۰٫۴۷۱	-۰٫۰۱۵	۰٫۱۳۵
اهرم مالی	LEV	۰٫۵۳۵	۰٫۵۳۱	۰٫۸۶۸	۰٫۱۹۸	۰٫۱۸۳

میانگین سیاست‌های تقسیم سود ۶۱ درصد است به این معنی که شرکت‌های نمونه مورد بررسی ۶۱ درصد سود هر سهم را به صورت نقدی بین سهامداران تقسیم نموده‌اند. میانگین گزارشگری پایداری شرکت نشان‌دهنده عدد ۵٫۵۱ می‌باشد به این معنی که شرکت‌های نمونه مورد بررسی توانسته‌اند از ۱۱ امتیاز ممکن شاخص پایداری، ۵٫۵۱ امتیاز را کسب نمایند. میانگین اندازه هیئت‌مدیره شرکت‌های مورد بررسی ۵ نفر می‌باشد. میانگین استقلال هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه ۰٫۶۶ می‌باشد به این معنی که در هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه حدود ۰٫۶۶ درصد اعضا، غیرموظف هستند. میانگین اندازه شرکت‌های نمونه نشان‌دهنده ۱۴٫۹۸ می‌باشد. هرچه این عدد بیشتر باشد، شرکت مورد بررسی بزرگ‌تر است. میانگین بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده عدد ۰٫۱۷۵ می‌باشد به این معنی که مدیران شرکت‌های نمونه توانسته‌اند به ازای هر واحد دارایی تحت اختیار، ۱۷ درصد سود کسب نمایند. هرچه این نسبت بیشتر باشد، بهره‌وری مدیران در استفاده از دارایی‌ها بیشتر است. میانگین اهرم مالی نشان‌دهنده ۰٫۵۳ می‌باشد به این معنی که به ازای هر واحد دارایی، ۵۳ درصد بدهی در شرکت‌های نمونه وجود دارد.

در جدول ۲ فراوانی متغیر دو وجهی ارائه گردیده است. جدول توزیع فراوانی برای متغیرهای مجازی نشان می‌دهد که در حدود ۳۶ درصد مشاهدات، شرکت‌های نمونه مشمول تعریف دوگانگی مدیرعامل می‌شوند.

جدول (۲): توزیع فراوانی برای متغیرهای مجازی

متغیر	صفر		یک	
	فراوانی	درصد فراوانی	فراوانی	درصد فراوانی
دوگانگی مدیرعامل	۴۰۲	۰٫۶۴	۲۲۸	۰٫۳۶

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از پرداختن به نتایج فرضیه‌های پژوهش لازم است که فروض کلاسیک در خصوص مدل‌های رگرسیونی موردبررسی قرار گیرد. نتایج فروض کلاسیک شامل نرمال بودن باقیمانده‌ها، ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی

در جدول (۳) الی (۶) ارائه شده است. بر اساس نتایج این جداول باقیمانده‌های مدل (۱) الی مدل (۴) پژوهش نرمال نمی‌باشند که با توجه به تعداد نمونه و قضیه حد مرکزی، اثرات آن دارای اهمیت نیست. همچنین این مدل‌ها پژوهش با مشکل ناهمسانی واریانس مواجه می‌باشند، بنابراین این مدل‌ها با رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته آزمون گردیده‌اند. در نهایت با توجه به مقدار آماره دوربین و اتسون متغیرهای پژوهش با مشکل خودهمبستگی سریالی مواجه نمی‌باشند. نتایج آزمون هم خطی نیز حاکی از آن است که بین متغیرهای پژوهش هم خطی وجود ندارد. در نهایت با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن، این مدل‌ها، با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت برآورد می‌شوند.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول (۳) ارائه گردیده است. با عنایت به نتایج جدول (۳)، فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند که بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج جدول (۳)، عملکرد پایداری شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. این یافته‌ها حاکی از آن است که افشای عملکرد پایداری منجر به افزایش تقسیم سود بین سهامداران می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۶ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون مدل اول

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
عملکرد پایداری شرکت	CPS	۰,۰۲۶	۰,۰۰۳	۷,۶۸۴	۰,۰۰۱	۱,۰۷۴
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۳۴	۰,۰۴۶	۰,۷۲۴	۰,۵۰۲	۱,۱۰۴
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۲۷۶	۰,۱۸۶	-۱,۴۸۶	۰,۱۹۸	۱,۵۵۷
اهرم مالی	LEV	۰,۲۸۱	۰,۰۹۸	۲,۸۷۹	۰,۰۳۵	۱,۴۹۹
عرض از مبدا	C	-۰,۰۷۹	۰,۶۹۶	-۰,۱۱۳	۰,۹۱۴	-
دوربین و اتسون		۱/۵۵		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۶
آماره F		۳/۷۴		احتمال آماره F		۰/۰۰
آماره آزمون چارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل		۳۹/۶۹		احتمال آماره چارکو-برا		۰/۰۰
آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری		۲/۱۷		احتمال آماره آزمون ناهمسانی		۰/۰۷
آماره آزمون چاو		۶/۷۷		احتمال آماره آزمون چاو		۰/۰۰
آماره آزمون هاسمن		۸/۹۹		احتمال آماره آزمون هاسمن		۰/۰۰

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول (۴) ارائه گردیده است. فرضیه دوم بیان می‌کند که اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود تأثیر معناداری با توجه به نتایج جدول (۴)، نسبت همزمان اندازه هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت تأثیر منفی و معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. بنابراین فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که افزایش اندازه هیئت‌مدیره منجر به تضعیف رابطه مثبت بین عملکرد پایداری و تقسیم سود شرکت می‌باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۳ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
عملکرد پایداری شرکت	CPS	۰,۳۲۰	۰,۱۰۷	۳,۰۰۶	۰,۰۳۰	۴,۸۲۵
اندازه هیئت‌مدیره	BORDSIZE	۰,۲۷۶	۰,۰۹۲	۳,۰۱۲	۰,۰۳۰	۲,۱۵۳
نسبت همزمان اندازه هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت	BORDSIZE*CPS	-۰,۰۶۰	۰,۰۲۲	-۲,۷۶۵	۰,۰۴۰	۵,۹۶۳
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۶	-۱,۱۴۱	۰,۳۰۶	۱,۱۱۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۰۴۵	۰,۰۹۷	۰,۴۶۶	۰,۶۶۱	۱,۵۸۲
اهرم مالی	LEV	۰,۲۷۲	۰,۰۴۲	۶,۴۴۴	۰,۰۰۱	۱,۵۲۸
عرض از مبدا	C	-۰,۹۱۹	۰,۴۶۲	-۱,۹۸۹	۰,۱۰۳	-
دوربین واتسون		۱/۹۵	ضریب تعیین تعدیل شده		-/۲۳	
آماره F		۱۰/۳۲	احتمال آماره F		-/۰۰	
آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل		۳۹/۵۹	احتمال آماره جارکو-برا		-/۰۰	
آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری		۲/۰۸	احتمال آماره آزمون ناهمسانی		-/۰۵	
آماره آزمون چاو		۶/۷۰	احتمال آماره آزمون چاو		-/۰۰	
آماره آزمون هاسمن		۱۰/۱۶	احتمال آماره آزمون هاسمن		-/۰۰	

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۵)، نسبت همزمان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت تأثیر معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارد. بنابراین فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که حضور اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود ندارد. این در حالی است که استدلال می‌شود حضور اعضای غیرموظف می‌تواند به بهبود کارایی هیئت‌مدیره و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر گردد. با این حال، استدلال دیگر نیز بیان می‌کند که ویژگی استقلال هیئت‌مدیره تأثیر چندانی بر کاهش هزینه‌های نمایندگی و کارایی هیئت‌مدیره ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل توانسته‌اند حدود ۲۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را تشریح نمایند.

جدول (۵): نتایج آزمون مدل سوم

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
عملکرد پایداری شرکت	CPS	۰,۰۲۲	۰,۰۱۴	۱,۵۲۹	۰,۱۲۷	۲,۹۰۳
استقلال هیئت‌مدیره	BORDIND	-۰,۰۵۲	۰,۱۲۵	-۰,۴۱۶	۰,۶۷۸	۳,۷۴۴
نسبت همزمان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت	BORDIND *CPS	۰,۰۰۰	۰,۰۱۹	-۰,۰۲۱	۰,۹۸۳	۲,۶۶۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۰۵	۰,۰۰۸	-۰,۶۰۴	۰,۵۴۶	۱,۱۱۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۰۴۸	۰,۱۰۲	۰,۴۷۳	۰,۶۳۷	۱,۵۶۹
اهرم مالی	LEV	۰,۲۹۲	۰,۰۷۲	۴,۰۵۱	۰,۰۰۰	۱,۵۰۰
عرض از مبدا	C	۰,۴۶۵	۰,۱۵۳	۳,۰۳۶	۰,۰۰۳	-

۰/۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۱/۹۳	دوربین واتسون
۰/۰۰	احتمال آماره F	۹/۷۷	آماره F
۰/۰۰	احتمال آماره جارکو-برا	۳۹/۸۳	آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل
۰/۰۶	احتمال آماره آزمون ناهمسانی	۲/۲۷	آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری
۰/۰۰	احتمال آماره آزمون چاو	۶/۷۴	آماره آزمون چاو
۰/۰۰	احتمال آماره آزمون هاسمن	۱۱/۲۸	آماره آزمون هاسمن

نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

فرضیه چهارم بیان می‌کند که دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود تأثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج جدول (۶)، نسبت همزمان پایداری شرکت و دوگانگی وظایف مدیرعامل تأثیر معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت ندارد. بنابراین فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این یافته‌ها حاکی از آن است که حضور یا عدم حضور مدیرعامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره شرکت‌ها تأثیر معناداری بر عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود ندارد. از یک سو استدلال می‌شود که حضور مدیرعامل در پست رئیس هیئت‌مدیره می‌تواند به ایجاد وحدت تصمیم‌گیری منجر گردد و در نهایت به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر گردد. در حالی که استدلال دیگر بیان می‌کند که حضور مدیرعامل در پست رئیس هیئت‌مدیره می‌تواند به افزایش قدرت طلبی مدیرعامل و تشدید هزینه‌های نمایندگی منجر گردد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل توانسته‌اند حدود ۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را تشریح نمایند.

جدول (۶): نتایج آزمون مدل چهارم پژوهش

عامل تورم	معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد	نام فارسی
۱,۷۴۸	۰,۰۲۹	۳,۰۲۵	۰,۰۰۵	۰,۰۱۶	CPS	عملکرد پایداری شرکت
۵,۱۴۲	۰,۳۸۱	-۰,۹۶۰	۰,۰۶۷	-۰,۰۶۴	DUAL	دوگانگی وظایف مدیرعامل
۵,۴۲۱	۰,۷۳۶	۰,۳۵۷	۰,۰۰۸	۰,۰۰۳	DUAL*CPS	نسبت همزمان دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد پایداری شرکت
۱,۱۱۷	۰,۶۱۳	-۰,۵۳۹	۰,۰۰۷	-۰,۰۰۴	SIZE	اندازه شرکت
۱,۶۰۳	۰,۳۳۹	۱,۰۵۷	۰,۱۳۶	۰,۱۴۴	ROA	بازده دارایی‌ها
۱,۵۴۲	۰,۰۰۵	۴,۸۵۵	۰,۰۶۳	۰,۳۰۷	LEV	اهرم مالی
-	۰,۰۱۸	۳,۴۴۹	۰,۱۲۰	۰,۴۱۵	C	عرض از مبدا
۰/۱۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۱/۷۲				دوربین واتسون
۰/۰۰	احتمال آماره F	۴/۸۳				آماره F
۰/۰۰	احتمال آماره جارکو-برا	۳۸/۳۸				آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل
۰/۰۷	احتمال آماره آزمون ناهمسانی	۱/۹۱				آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری
۰/۰۰	احتمال آماره آزمون چاو	۶/۷۵				آماره آزمون چاو
۰/۰۳	احتمال آماره آزمون هاسمن	۹/۴۹				آماره آزمون هاسمن

بحث و نتیجه گیری

تعامل بین عملکرد پایداری و جنبه‌های مالی شرکت به دلیل تأثیر فزاینده چالش‌های اجتماعی و محیطی بر سازمان‌ها، توجه زیادی را از سوی دانشگاه، جامعه و صنعت به خود جلب کرده است. سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در عملکرد پایداری شرکت، یکی از استراتژی‌های جدید به‌منظور بهبود شهرت شرکت و کسب مزیت رقابتی بیشتر عنوان می‌گردد، زیرا عملکرد پایداری درنهایت بر ارزش بلندمدت شرکت تأثیر می‌گذارد (اوه و همکاران، ۲۰۲۱). از این رو، شرکت‌ها خود را برای متعادل کردن ارتباط بین عملکرد پایداری و ارزش شرکت با همسو کردن اهداف محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در تصمیمات استراتژیک قرار می‌دهند. به بیانی دیگر، شرکت‌ها به‌منظور بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت، سرمایه‌گذاری در عملکرد پایداری را به‌عنوان استراتژی جدید در دستور کار خود قرار داده‌اند (مونتیل، ۲۰۰۸). این امر به‌ویژه در مورد بازارهای نوظهور (از جمله بازار بورس اوراق بهادار ایران) که در آن مزایای ملموس و ناملموس فعالیت‌های پایداری مزیت رقابتی بیشتری را در طول زمان به ارمغان می‌آورد، صادق است؛ بنابراین شرکت‌ها در این بازارها باید پایداری را در تمام سطوح سازمان‌ها تعبیه کنند و توسعه روابط محکم با سرمایه‌گذاران و سهامداران را از طریق سرمایه‌گذاری در پایداری در اولویت قرار دهند (استن و همکاران، ۲۰۲۰).

به موجب فرضیه اول پژوهش، عملکرد پایداری شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. این یافته‌ها با نتایج استن و همکاران (۲۰۲۰) و او و پارک (۲۰۲۱) در یک راستا قرار دارد. یافته‌های فرضیه دوم نشان می‌دهد که نسبت همزمان اندازه هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت تأثیر منفی و معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. بنابراین فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که افزایش اندازه هیئت‌مدیره منجر به تضعیف رابطه مثبت بین عملکرد پایداری و تقسیم سود شرکت می‌باشد. این یافته‌ها با نتایج هاجرتو و همکاران (۲۰۱۱) در یک راستا قرار ندارد. ولیکن نتایج سعید و همکاران (۲۰۲۱) و بنلمیله (۲۰۱۹) حاکی از آن است که اندازه هیئت‌مدیره تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود دارد. یافته‌های فرضیه سوم نشان می‌دهد که نسبت همزمان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری شرکت تأثیر معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد ندارد. بنابراین فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که حضور اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود ندارد. این یافته‌ها نتایج جان و همکاران (۲۰۱۵) در یک راستا قرار دارد. در حالی که مطالعات سعید و همکاران (۲۰۲۱) و هارجوتو و همکاران (۲۰۲۱) حاکی از تأثیر مثبت و معنادار استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود شرکت است.

همچنین، یافته‌های فرضیه چهارم نشان می‌دهد که نسبت همزمان پایداری شرکت و دوگانگی وظایف مدیرعامل تأثیر معناداری بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت ندارد. بنابراین فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این یافته‌ها حاکی از آن است که حضور یا عدم حضور مدیرعامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره شرکت‌ها تأثیر معناداری بر عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود ندارد. این یافته‌ها نتایج جان و همکاران (۲۰۱۵) در یک راستا قرار دارد. در حالی که مطالعات سعید و همکاران (۲۰۲۱) و هارجوتو و همکاران (۲۰۲۱) حاکی از تأثیر مثبت و معنادار استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود شرکت است.

با عنایت به یافته‌های فرضیه اول پژوهش به تصمیم‌گیرندگان شرکت‌ها توصیه می‌شود که در راستای بهبود مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی و توجه به منافع ذینفعان شرکت‌ها، با توجه به بودجه نقدی شرکت و سیاست‌های توسعه شرکت نسبت به افزایش تقسیم سود تا یک نقطه بهینه اقدام نمایند. با عنایت به یافته‌های فرضیه دوم پژوهش به تصمیم

گیرندگان شرکت‌ها توصیه می‌شود که نسبت به انتخاب تعداد بهینه اعضای هیئت‌مدیره اقدام نمایند چرا که افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند منجر به کاهش وحدت تصمیم‌گیری گردد. همچنین به‌منظور بسط ادبیات نظری به پژوهشگران توصیه می‌شود تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین افشای پایداری و سیاست‌های تقسیم سود مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- ✓ بابائی، فاطمه، رحمانی، علی، همایون، سعید، امین، وحید، (۱۴۰۰)، رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۱-۲۷.
- ✓ معبودی، حمیدرضا، رضایی، فرزین، کردستانی، غلامرضا، (۱۴۰۱)، تأثیر گزارشگری پایداری بر ارتباط بین کیفیت حسابرسی و سایر ساز و کارهای راهبری شرکتی با تکنیک‌های حسابداری مدیریت، دانش حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۸۸، صص ۲۱۹-۲۵۴.
- ✓ Baker, S.R., Bloom, N., (2013). Does uncertainty reduce growth? Using disasters as natural experiments. NBER Working Paper No. 19475
- ✓ Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J., 2016. Measuring economic policy uncertainty. Q. J. Econ. 131 (4).
- ✓ Benlemlih, M. (2019). "Corporate Social Responsibility and Dividend Policy." Research in International Business and Finance 47: 114-138.
- ✓ Birkey, R. N., G. Michelon, D. M. Patten, and J. Sankara. (2016). "Does Assurance on CSR Reporting Enhance Environmental Reputation?" An Examination in the US Context. In Accounting Forum 40 (3): 143-152.
- ✓ Boubakri, N., J. C. Cosset, and O. Guedhami. (2005). "Post Privatization Corporate Governance: The Role of Ownership Structure and Investor Protection." Journal of Financial Economics 76 (2): 369-399.
- ✓ Cheung, A., M. Hu, and J. Schwiebert. (2018). "Corporate Social Responsibility and Dividend Policy." Accounting & Finance 58 (3): 787-816.
- ✓ Harjoto, M. A., and H. Jo. (2011). "Corporate Governance and CSR Nexus." Journal of Business Ethics 100 (1): 45-67.
- ✓ Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." American Economic Review 76: 323-329.
- ✓ John, K., A. Knyazeva, and D. Knyazeva. (2015). "Governance and Payout Precommitment." Journal of Corporate Finance 33 (1): 101-117.
- ✓ Khan, A. (2022). "Ownership Structure, Board Characteristics, and Dividend Policy: Evidence from Turkey." Corporate Governance 22 (2): 340-363.
- ✓ Khan, A., and H. K. Baker. (2022). "How Board Diversity and Ownership Structure Shape Sustainable Corporate Performance." Managerial and Decision Economics, 1-20. doi:10.1002/ mde.3626.
- ✓ Mitton, T. (2004). "Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets." Emerging Markets Review 5 (4): 409-426.
- ✓ Montiel, I. (2008). "Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability: Separate Pasts, Common Futures." Organization & Environment 21 (3): 245-269.
- ✓ Moussa, Fatma Ben, Salma Zaiane & Nihel Ziadi (2022): The mediating role of CSR on the relationship between gender diversity and risk taking, Journal of Environmental Planning and Management, DOI: 10.1080/09640568.2021.2007061.
- ✓ Oh, H., and S. Park. (2021). "Corporate Sustainable Management, Dividend Policy and Chaebol." Sustainability 13: 7495.

- ✓ Rakotomavo, M. T. (2012). "Corporate Investment in Social Responsibility Versus Dividends?" *Social Responsibility Journal* 8 (2): 199–207.
- ✓ Rezaee, Z H. Dou and H. Zhang, (2019). Corporate social responsibility and earnings quality: Evidence from China, *Global Finance Journal*, <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.05.002>.
- ✓ Saeed, A., and F. Zamir. (2021). "How Does CSR Disclosure Affect Dividend Payments in Emerging Markets?" *Emerging Markets Review* 46: 100747.
- ✓ Stan, C. O., S. Stan, and V. Bratian. (2020). "Corporate Sustainability and Intangible Resources Binomial: New Proposal on Intangible Resources Recognition and Evaluation." *Sustainability* 12: 4150.
- ✓ Yilmaz, Mustafa K. Mine Aksoy & Ajab Khan (2022): Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, DOI: 10.1080/20430795.2022.2100311

