

بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر توزیع سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیده شیوا سید علی پور قرانی^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۲۸ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۳/۱۱

چکیده

یکی از موارد مهم جهت رشد و توسعه بازار سرمایه، ایجاد دانش عمومی در ارتباط با فرآیند تعیین قیمت اوراق بهادار از جمله سهام و عوامل مؤثر بر قیمت و حجم معاملات است. مکانیزم‌های راهبری شرکتی به علت تضاد منافع بین مالکان و مدیران شرکت و برای از بین بردن مشکلات نمایندگی و همچنین اطمینان خاطر سهامداران از این مسئله که وجوه آن‌ها در اثر سرمایه‌گذاری بر روی فعالیت‌های غیر سودآور از بین نمی‌رود، به وجود آمدند. بهبود راهبری شرکتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی مؤثر است. هدف از این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر توزیع سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده‌های مورد استفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها، از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی با الگوی اثرات ثابت استفاده شده است. یافته‌های فرضیه اول حاکی از این است که مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مستقیمی دارد. یافته‌های فرضیه دوم حاکی از این است که استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو می‌توان گفت که با افزایش استقلال هیئت‌مدیره در شرکت، توزیع سود سهام درصدد آن افزایش می‌یابد. یافته‌های فرضیه سوم حاکی از این است که دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به دست آمده، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. یافته‌های فرضیه چهارم حاکی از این است که اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر معکوسی دارد.

واژگان کلیدی

راهبری شرکتی، مالکیت نهادی، دوگانگی نقش مدیرعامل، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، سیاست تقسیم سود.

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آستارا، آستارا، ایران (*نویسنده مسئول):

۱. مقدمه

سیاست تقسیم سود یکی از مباحث مهم و سؤال برانگیز در زمینه مدیریت مالی است که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است تا جایی که از آن به عنوان معمای سود سهام یاد می‌شود. (آداگلو و همکاران، ۲۰۰۰). به رغم این که پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیکر و پاول، ۲۰۰۵).

همچنین، سیاست تقسیم سود یکی از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد (هارادا و همکاران، ۲۰۰۶). تئوری‌های موجود از ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و رفتار سود سهام به علت مشکلات نمایندگی پشتیبانی می‌کند (استربروک و فرانک، ۱۹۸۴؛ جنسن و میشل، ۱۹۸۶). حاکمیت شرکتی، ابزاری برای ایجاد توازن بین سهامداران و مدیریت است و سبب کاهش مشکلات نمایندگی می‌شود و این احتمال که مدیران، سیاست تقسیم سود کمتر از حد مطلوب را در پیش گیرند، کم می‌کند؛ بنابراین، انتظار داریم سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود تأثیر داشته باشد (پرونزیست و همکاران، ۲۰۰۶). بی‌شک یکی از مهم‌ترین تحولات جهان در قرن هجدهم میلادی، انقلاب صنعتی، ظهور شرکت‌های سهامی و تفکیک مالکیت از مدیریت بود. تا قبل از آن فعالیت‌های تجاری و اقتصادی در قالب مالکیت‌های فردی انجام می‌شد و جدایی مالکیت و مدیریت مطرح نبوده است. در نتیجه این تحولات، شرکت‌های سهامی محل تجمع منافع ذینفعان بسیاری در شرکت‌ها، شامل سهامداران، مدیران، اعتباردهندگان، کارکنان و سایر ذینفعان شد و در پی آن بازار مالی سازمان‌یافته‌ای در اکثر کشورها به وجود آمد. از آنجا که امکان حضور همه سهامداران و ذینفعان در شرکت‌ها وجود ندارد لذا مدیران به نمایندگی از طرف آن‌ها اداره امور شرکت‌ها را به دست گرفتند و مسئول پاسخگویی به ذینفعان در مقابل منابع در دسترسشان شدند. سهامداران و ذینفعان خواهان حداکثر شدن منافع شرکت و لزوماً با منافع مدیران که کسب حداکثر پاداش است هم سو و هم جهت نمی‌باشد اینجاست که تضاد منافع پدید می‌آید (ارباب سلیمانی و نفری، ۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی مجموعه ابزارهای هدایت و کنترل است که با استفاده از قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌ها موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵). ما در تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخی درخور و علمی برای این پرسش هستیم که: "آیا سازوکارهای حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با توزیع سود سهام دارد؟"

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۱-۲. بیان جنبه‌های نظری پژوهش

یکی از مباحث مطرح در مدیریت مالی، پرداخت سود نقدی و بازدهی ناشی از آن برای سهامدار است. اخبار مربوط به توزیع سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته برای سهامداران اهمیت زیادی داشته است. به طوری که در این ارتباط تئوری‌ها و دیدگاه‌های زیادی مطرح شده است. تقسیم سود شرکت‌ها همچنان برای پژوهشگران پیچیده و مشکل است و از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث می‌باشد. از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی است و از طرفی دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت، خواهان تقسیم سود نقدی می‌باشند. از این رو، مدیران باهدف حداکثر کردن ثروت سهامداران

همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار نمایند؛ بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت می‌باشد (هاشمی و رسائیان، ۱۳۸۷).

برای مدیران و سرمایه‌گذاران نیز این مسئله از اهمیت زیادی برخوردار است. از این رو بخشی از توان و دقت مدیران شرکت‌ها معطوف به موضوعی است که از آن به‌عنوان خط‌مشی تقسیم سود یاد می‌شود؛ اما مهم‌تر از خط‌مشی تقسیم سود، ریشه‌یابی دلایل و عوامل اتخاذ یک خط‌مشی تقسیم سود مشخص از سوی شرکت‌هاست؛ زیرا دلایل و عوامل تعیین‌کننده به‌دست آمده از این ریشه‌یابی، نه تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک می‌نماید، بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آینده آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورد. همان‌طور که می‌دانیم عوامل بسیاری بر بازده نقدی یک شرکت اثرگذار است. یکی از متغیرهای تأثیرگذار بر بازده نقدی شرکت‌ها ترکیب سهامداران آن‌ها است. همان‌طور که مشخص است عکس‌العمل سهامداران مختلف نسبت به وقایع مختلف و نحوه سازوکار تصمیم‌گیری آن‌ها فرق می‌کند. به عقیده گراسمن و هارت (۱۹۸۰) و جنسن (۱۹۸۶) توزیع سود سهام، تضاد نمایندگی را با کاهش جریان نقدی آزاد در دسترس مدیران کاهش می‌دهد؛ زیرا مدیران حتماً به نفع سهامداران عمل نمی‌کنند. اگر مدیران مقدار سود تقسیمی را افزایش دهند؛ مقدار جریان نقد آزاد کاهش می‌یابد. بنابراین، مشکل جریان نقد آزاد کاهش می‌یابد. از این رو، پرداخت سود سهام، به کنترل مشکل نمایندگی کمک می‌کند. پرداخت سود به سهامداران، منابع تحت کنترل مدیران و قدرت مدیران را کاهش می‌دهد؛ همچنین احتمال نظارت بازار سرمایه را بر شرکت را افزایش می‌دهد؛ زیرا با پرداخت سود تقسیمی، احتمال انتشار سهام جدید شرکت افزایش می‌یابد و این مسئله باعث بررسی شرکت توسط بانک‌های سرمایه‌گذار، بورس اوراق بهادار و عرضه‌کنندگان سرمایه می‌شود. نظارت دقیق شرکت به وسیله بازارهای سرمایه به کم کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و در نتیجه هزینه نمایندگی کمک می‌کند؛ بنابراین، سود تقسیمی به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران کمک کرده و اگر سیستم حاکمیت شرکتی خوب عمل کند، مشکلات اطلاعاتی و نظارتی کمتری وجود خواهد داشت. بر مبنای مدل نمایندگی دو فرضیه در توجیه رفتار سود تقسیمی در ادبیات مالی ارائه شده است: ۱- فرضیه نتیجه ۲- فرضیه جایگزینی. فرضیه نتیجه مبتنی بر فرضیه جریان نقد آزاد است. بر مبنای فرضیه جریان نقد آزاد، مدیران سودجو، از وجوه آزاد به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و اموری که باعث افزایش پرستیژ و شهرت آن‌ها می‌شود، به نفع خود استفاده می‌کنند. فرضیه نتیجه، بیان می‌کند تقسیم سود نتیجه کیفیت حاکمیت شرکتی است. در واقع شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن رعایت نمی‌شود، دچار مدیریت‌های فرصت‌طلب هستند؛ زیرا مدیران دارای قدرت زیادی بوده و با نظارت بسیار کمی از طرف صاحبان سهام مواجه می‌شوند. در این صورت، مدیران تلاش می‌کنند که پول نقد را به‌جای توزیع بین سهامداران درون شرکت حفظ کنند؛ بنابراین، پرداخت سود کمتر، نتیجه حاکمیت ضعیف‌تر را به همراه دارد؛ اما اگر سهامداران قدرت کافی داشته باشند، می‌توانند بر سود تقسیمی اثر بگذارند. فرضیه دیگر در توجیه توزیع سود، فرضیه جایگزینی است که بر اساس این نظریه توزیع سود، جایگزین حقوق صاحبان سهام می‌شود؛ یعنی شرکت‌های با حاکمیت ضعیف‌تر، سود تقسیمی بیشتری می‌پردازند تا جانشینی برای مدیریت ضعیف آن‌ها باشد. این بحث به‌خصوص روی نیاز شرکت برای تأمین مالی از طریق بازارهای سرمایه‌ای بیرونی تمرکز می‌کند. شرکت‌ها برای تأمین مالی خارجی، باید دارای اعتبار قابل قبولی باشند و یک‌راه برای ایجاد چنین اعتباری توزیع سود سهام است. رفتار خوب با سهامداران برای

شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن ضعیف است، باعث اعتبار شرکت می‌شود. بنابراین، پرداخت سود سهام، بزرگ‌ترین دستاورد اعتباری برای این‌گونه شرکت‌ها می‌باشد. البته اگر شرکت‌ها دارای ساختار حاکمیت شرکتی قوی باشند، نیاز به مکانیزم اعتباری و همچنین پرداخت سود سهام توسط آن‌ها کمتر می‌شود.

۲-۲. پیشینه پژوهش

- یانگ و ژائو (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان «دوگانگی و عملکرد شرکت: شواهدی از شوک خارجی محیط رقابتی به بررسی رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت با استفاده از شوک خارجی در سال ۱۹۸۹، موافقت‌نامه تجارت آزاد امریکا و کانادا» پرداختند. نتایج نشان داد که نتایج عملکرد شرکت‌های با مدیرعامل دوگانه، زمانی که محیط رقابتی بین ۳ الی ۴ درصد تغییر می‌کند نسبت به شرکت‌های غیر دوگانه بهتر است. به‌طور کلی اثر مثبت رهبری دوگانه وقتی بیشتر است که شرکت دارای سطوح بالایی از هزینه اطلاعات و اداره بهتر شرکت باشد.

- میونسی و همکاران (۲۰۱۴)، در تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه بین هیئت‌مدیره شرکت‌ها و ساختار مالکیت» پرداختند. شرکت‌های نمونه از دوازده کشور جنوب صحرای بزرگ آفریقا برای سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۹ انتخاب شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت، مالکیت خارجی و مالکیت مدیریتی با اندازه هیئت‌مدیره رابطه منفی دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که مالکیت دولت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه مثبتی دارد درحالی‌که تمرکز مالکیت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه منفی دارد. این نتایج تأکید دارد بر اینکه هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت به‌عنوان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند به‌عنوان جایگزینی برای کاهش مشکلات نمایندگی استفاده شود.

- فرایل و فرادجاس (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان «بررسی ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره در مالکیت بالا در زمینه تمرکز» پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل در یک نمونه از شرکت‌های اسپانیایی برای سال‌های بین ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ نشان می‌دهد که در بازاری که مالکیت شرکت به‌شدت متمرکز است، لازم است توجه ویژه‌ای به سهامداران و تمایز مدیران مستقل از گروه مدیران غیرموظف اختصاص داده شود. نتایج مزبور یک ارتباط منفی و کاهنده بین سهامداران و درصد استقلال مالکیت مدیریتی درحالی‌که خود تنها عضو موظف می‌باشد را نشان می‌دهد.

- فایور دلیسی و ریچی (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان «ساختار شرکت و عملکرد مدیرعامل، اثر فرهنگ سازمانی را بر رابطه بین عملکرد شرکت و عملکرد مدیرعامل مورد بررسی قرار دادند» نتایج نشان می‌دهد که رابطه منفی بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل وجود دارد. همچنین احتمال تغییر مدیرعامل شرکت، تحت تأثیر رقابت و فرهنگ ایجاد گرا قرار دارد. رابطه منفی بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل از طریق فرهنگ کنترل گرا تقویت می‌شود و از طریق کاهش فرهنگ ایجاد گرا تقویت می‌شود. در نهایت با بررسی مدیرعامل موظف و یا جانشینی مدیرعامل غیرموظف دریافتند که فرهنگ ایجاد گرا دارای یک رابطه منفی با احتمال استخدام مدیرعامل غیرموظف می‌باشد. علاوه بر این فرهنگ ایجاد گرا، رابطه منفی موجود بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل فعلی شرکت و احتمال استخدام مدیرعامل غیرموظف را تضعیف می‌کند.

- مشایخی و سیدی (۱۳۹۴)، در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر درصد مالکیت نهادی، استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره بر اجتناب مالیاتی در ۱۴۶ شرکت بورسی طی دور زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج نشان داد که درصد مالکیت نهادی، استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره بر اجتناب مالیاتی تأثیر ندارند.

-ناظمی و دیگران (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان "رابطه‌ی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا" انجام دادند. نتایج حاکی از این است که بین مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی با کارایی مدیریت موجودی کالا رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

- پور زمانی و همکاران (۱۳۹۳)، در تحقیقی با عنوان «بررسی تأثیر اجرای آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود» پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که به دنبال تصویب آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی، استقلال هیئت‌مدیره بهبود یافته، به طوری که بهبود سطح استقلال هیئت‌مدیره با سطوح پائین تر مدیریت سود مرتبط می‌باشد. همچنین بین جدایی مدیرعامل شرکت از رئیس هیئت‌مدیره و میزان مالکیت سهام مدیران موظف در سال ۱۳۸۸ نسبت به سال ۱۳۸۵ با مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

- حاجیها و اخلاقی (۱۳۹۲)، در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره شامل اندازه هیئت‌مدیره، درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل به‌عنوان شاخص حاکمیت شرکتی بر ساختار سررسید بدهی طی دوره زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. نتایج نشان داد که بین اندازه هیئت‌مدیره و ساختار سررسید بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و ساختار سررسید بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نتایج تحقیق بیانگر تأثیر هیئت‌مدیره قوی بر تصمیمات تأمین مالی است. علاوه بر این بین متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ساختار سررسید بدهی رابطه‌ای یافت نشد. آزمون فرضیه‌های تحقیق در صنایع مختلف نشان داد که در مورد رابطه اندازه هیئت‌مدیره و ساختار سررسید بدهی، در صنایع خودرو و دارویی رابطه مثبت و در صنعت سیمان رابطه منفی وجود دارد. در صنایع سیمان و غذایی درصد اعضای غیرموظف دارای رابطه منفی و معنادار می‌باشد. همچنین رابطه بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و ساختار سررسید بدهی در سطح صنایع شیمیایی، دارویی و غذایی منفی است.

۲-۳. فرضیه‌های پژوهش

- ۱- مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.
- ۲- استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.
- ۳- دوگانگی نقش مدیرعامل (به‌عنوان رئیس و مدیرعامل) بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.
- ۴- اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳-۱. روش پژوهش و شیوه گردآوری داده‌های پژوهش

این تحقیق که به بررسی ارتباط خطی بین مالکیت نهادی، دوگانگی نقش مدیران، استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره با توزیع سود سهام می‌پردازد از نظر طبقه‌بندی بر مبنای روش و ماهیت تحقیقی همبستگی محسوب می‌گردد. در تحقیقات همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی قابل سنجش وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه و حد آن چقدر است؟ هدف از مطالعات همبستگی ممکن است برقراری یک رابطه یا نبود آن و به‌کارگیری روابط در انجام پیش‌بینی‌ها باشد. مطالعات همبستگی تعدادی از متغیرهایی را که تصور می‌رود با یک متغیر پیچیده عمده مرتبط هستند را ارزیابی می‌کند. (حافظ‌نیا، ۱۳۸۱).

۳-۲. جامعه آماری پژوهش و شرایط غربال آن

در این تحقیق جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن شرایط و قیود زیر است:

- ۱- شرکت‌ها باید همه اطلاعات موردنیاز را در دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ دارا باشند.
 - ۲- شرکت‌ها باید همه قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشند.
 - ۳- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
 - ۴- جزء شرکت‌های مالی (هلدینگ، سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری) نباشند.
 - ۵- شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.
- با توجه به ملاحظات مذکور، برخی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، در دامنه مطالعاتی خواهند بود. بدین معنی که آن دسته از شرکت‌هایی که شرایط ذکرشده را دارا نباشند، از جامعه مطالعاتی حذف خواهند شد و بقیه شرکت‌ها با شرایط بالا به‌عنوان جامعه آماری انتخاب می‌شوند. از طرفی به جهت خصوصیات و شروط قیدشده در انتخاب شرکت‌ها، کل مؤسساتی انتخاب شدند که چنین ویژگی‌هایی داشته‌اند و نمونه‌گیری ضرورتی نداشته است. بنابراین نتایج تحقیق را می‌توان نسبت به کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تعمیم داد. بدین ترتیب تعداد ۱۵۳ شرکت دارای شرایط و قیود هستند و محقق به مطالعه آن‌ها پرداخته است.

۳-۳. مدل و متغیرهای پژوهش

متغیرهای تحقیق شامل تقسیم سود به‌عنوان متغیر وابسته و مالکیت نهادی، دوگانگی نقش مدیران، استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره به‌عنوان مستقل می‌باشد و رابطه بین متغیر مستقل و وابسته به‌صورت ذیل تعریف می‌شود:

$$\text{Dividend Initiation} = \theta + \text{INSTOWN} + 2\text{NEWCEO} + 3\text{DUALCEO} + \text{BOARDSIZE} + 5\text{FIRMAGE} + 6\text{TOBINSQ} + 7\text{SIZE} + 8\text{ROA}$$

که در آن:

INSTOWN درصد مالکان نهادی را نشان می‌دهد.

NEWCEO استقلال هیئت‌مدیره را نشان می‌دهد که اگر مدیرعامل این موقعیت را تا یک سال حفظ کند بیانگر عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می‌گردد.

DUALCEO نقش دوگانه مدیرعامل است که اگر مدیرعامل رئیس هیئت‌مدیره باشد بیانگر عدد یک در غیر این صورت عدد صفر است.

BOARDSIZE اندازه هیئت‌مدیره را نشان می‌دهد.

FIRMAGE سن شرکت در اولین سال فعالیت را نشان می‌دهد.

TOBINSQ مجموعه فرصت‌های شرکت که از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر هزینه جایگزینی کل به دست می‌آید و به عنوان یک شاخص عمده عملکرد شرکت استفاده می‌شود.

SIZE لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها.

ROA نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت.

β ضریب ریسک سیستماتیک شرکت t در زمان t .

E نشان‌دهنده خطا، ارور می‌باشد.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. نتایج تخمین مدل و آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد.

مدل رگرسیونی تحقیق:

$$\text{Dividend Initiation} = \beta_0 + \beta_1 \text{INSTOWN} + \beta_2 \text{NEWCEO} + \beta_3 \text{DUALCEO} + \beta_4 \text{BOARDSIZE} + \beta_5 \text{FIRMAGE} + \beta_6 \text{TOBINSQ} + \beta_7 \text{SIZE} + \beta_8 \text{ROA} + \epsilon$$

مدل پژوهش با الگوی اثرات ثابت برآورد می‌شود. همچنین مدل پژوهش مشکل ناهمسانی دارد، بنابراین برای رفع مشکل ناهمسانی از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته تخمینی (EGLS) برای تخمین مدل استفاده می‌شود. از طرفی با توجه به اینکه مدل پژوهش مشکل خودهمبستگی دارد. لذا برای رفع مشکل خودهمبستگی از پارامتر AR(1) یا AR(2) هرکدام که بتواند پارامترهای مدل دارای اثرات ثابت را به خوبی تخمین بزند، استفاده خواهد شد. از این رو مدل پژوهش با الگوی اثرات ثابت از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته تخمینی (EGLS) مطابق جدول ۱ تخمین زده شد. همچنین هر یک از فرضیه‌ها را در سطح اطمینان ۹۵ درصد احتمال بررسی می‌کنیم، به عبارتی هرکدام از متغیرها که قدر مطلق آماره T آن از ۱٫۹۶ بیشتر باشد، ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارد و سطح معناداری در هر یک از فرضیه‌های تحقیق برای تأیید شدن ۵ درصد است.

نتایج تخمین حاصل از برآورد مدل رگرسیونی مربوط به آزمون فرضیه‌های پژوهش مطابق جدول ۱ در صفحه بعد است.

جدول ۱- نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها

$Dividend\ Initiation = \beta_0 + \beta_1 INSTOWN + \beta_2 NEWCEO + \beta_3 DUALCEO + \beta_4 BOARDSIZE + \beta_5 FIRMAGE + \beta_6 TOBINSQ + \beta_7 SIZE + \beta_8 ROA + \epsilon$					
نوع مدل: الگوی اثرات ثابت					
متغیر وابسته: توزیع سود سهام (Dividend Initiation)					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای	آماره T	احتمال
عرض از مبدأ	0	-۱.۸۹۵۷	۰.۷۴۸۸	-۲.۵۳۱۶	۰.۰۱۱۹
مالکیت نهادی	INSTOWN	۰.۱۵۳۱	۰.۴۸۳۷	۰.۳۱۶۵	۰.۷۵۱۹
استقلال هیئت مدیره	NEWCEO	۰.۵۹۹۹	۰.۰۷۱۷	۸.۳۶۱۷	۰.۰۰۰۰
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUALCEO	۰.۱۸۳۹	۰.۰۴۳۴	۴.۲۳۵۰	۰.۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BOARD SIZE	-۰.۰۶۲۸	۰.۰۴۳۷	-۱.۴۳۶۷	۰.۱۵۲۰
سن شرکت	FIRMAGE	-۰.۰۶۴۰	۰.۰۱۰۰	-۶.۳۹۱۲	۰.۰۰۰۰
کیوتوبین	TOBINSQ	۰.۰۷۴۲	۰.۰۳۶۰	۲.۰۶۱۷	۰.۰۴۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰.۷۲۹۷	۰.۰۹۵۵	۷.۶۳۶۶	۰.۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۲.۶۶۷۶	۰.۲۳۴۶	-۱۱.۳۶۹۶	۰.۰۰۰۰
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	-۰.۱۰۴۷	۰.۰۲۶۳	-۳.۹۸۰۶	۰.۰۰۰۱
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب	دوربین	
۳۱.۵۸۹۳	۰.۰۰۰۰	۰.۸۹۳۱	۰.۹۲۲۲	۲.۳۹۲۱	

۴-۱. نتایج تخمین مدل بهینه رگرسیونی تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از برآورد مدل بهینه رگرسیونی تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها در جدول ۲ تبیین شده است:

جدول ۲- نتایج تخمین مدل بهینه رگرسیونی تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها

$Dividend\ Initiation = \beta_0 + \beta_1\ NEWCEO + \beta_2\ DUALCEO + \beta_3\ FIRMAGE + \beta_4\ TOBINSQ + \beta_5\ SIZE + \beta_6\ ROA + \epsilon$					
نوع مدل: الگوی اثرات ثابت					
متغیر وابسته: توزیع سود سهام (Dividend Initiation)					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای	آماره T	احتمال
عرض از مبدأ	0	-۲.۱۲۷۹	۰.۹۴۹۸	-۲.۲۴۰۳	۰.۰۲۵۹
استقلال هیئت مدیره	NEWCEO	۰.۵۷۷۹	۰.۰۷۷۵	۷.۴۵۳۳	۰.۰۰۰۰
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUALCEO	۰.۱۸۲۷	۰.۰۴۵۵	۴.۰۱۱۸	۰.۰۰۰۱
سن شرکت	FIRMAGE	-۰.۰۶۷۹	۰.۰۱۱۷	-۵.۷۹۵۰	۰.۰۰۰۰
کیوتوین	TOBINSQ	۰.۰۷۹۴	۰.۰۳۶۱	۲.۱۹۹۲	۰.۰۲۸۷
اندازه شرکت	SIZE	۰.۷۴۶۳	۰.۱۰۳۱	۷.۲۳۸۴	۰.۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	-۲.۶۹۳۳	۰.۲۵۷۱	-۱۰.۴۷۵۰	۰.۰۰۰۰
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	-۰.۱۱۰۱	۰.۰۳۰۶	-۳.۶۰۳۷	۰.۰۰۰۴
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	دوربین	
۲۹.۷۱۴۴	۰.۰۰۰۰	۰.۸۸۴۸	۰.۹۱۵۶	۲.۳۸۶۷	

۴-۱-۱. تحلیل جدول نتایج تخمین مدل بهینه رگرسیونی تحقیق

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای عدد ثابت عرض از مبدأ () به ترتیب ۲۰۱۲۷۹- و ۲۰۲۴۰۳- هست و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، از لحاظ آماری معنی‌دار است ($p=0.0259$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر استقلال هیئت‌مدیره به ترتیب ۰۰۵۷۷۹ و ۷۰۴۵۳۳ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین استقلال هیئت‌مدیره و توزیع سود سهام، ارتباط مستقیمی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0000$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل به ترتیب ۰۰۱۸۲۷ و ۴۰۰۱۱۸ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین دوگانگی نقش مدیرعامل و توزیع سود سهام، ارتباط مستقیمی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0001$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر سن شرکت به ترتیب ۰۰۰۶۷۹- و ۵۰۷۹۵۰- می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین سن شرکت و توزیع سود سهام، ارتباط معکوسی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0000$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر کیوتوین به ترتیب ۰۰۰۷۹۴ و ۲۰۱۹۹۲ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین کیوتوین و توزیع سود سهام، ارتباط مستقیمی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0287$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر اندازه شرکت به ترتیب ۰۰۷۴۶۳ و ۷۰۲۳۸۴ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اندازه شرکت و توزیع سود سهام، ارتباط مستقیمی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0000$, $\text{Sig.}<0.05$).

ضریب و آماره t به‌دست‌آمده برای متغیر نرخ بازده دارایی‌ها به ترتیب ۲۰۶۹۳۳- و ۱۰۰۴۷۵۰- می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین نرخ بازده دارایی‌ها و توزیع سود سهام، ارتباط معکوسی وجود دارد و با توجه به سطوح معناداری به‌دست‌آمده، ارتباط بین آن‌ها معنادار می‌باشد ($p=0.0000$, $\text{Sig.}<0.05$).

شایان‌ذکر است که با توجه به تخمین صورت گرفته، مقدار آماره F مدل رگرسیون خطی برابر ۲۹۰۷۱۴۴ می‌باشد و با توجه به میزان احتمال آماره F که کمتر از ۰,۰۵ است، کل مدل تخمین زده‌شده در سطح ۹۵ درصد تأیید می‌گردد ($p=0.0000$, $\text{Sig.}<0.05$).

همچنین در مدل موردبررسی مقدار ضریب تعیین برابر ۰,۹۱۵۶ به‌دست‌آمده است که مؤید این موضوع است که بیش از ۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است.

افزون بر این با توجه به آماره دورین واتسون به‌دست‌آمده که برابر ۲,۳۸۶۷ می‌باشد می‌توان بیان کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان جملات باقیمانده الگو وجود ندارد؛ زیرا به‌عنوان یک قاعده تجربی، چنانچه آماره دورین واتسون در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار بگیرد فرض H_0 ، یعنی عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می‌شود. در نتیجه با اطمینان از این امر

که داده‌های موردبررسی هیچ‌گونه مشکل رگرسیونی ندارند، می‌توان بر نتایج تخمین موردنظر تأکید و با کمک نتایج موردنظر اقدام به پیش‌بینی نمود. از این رو می‌توان گفت که:

فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، رد می‌شود.

فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، رد می‌شود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

تصمیم‌گیری در مورد پرداخت سود تقسیمی، یکی از تصمیمات مهمی است که شرکت با آن مواجه است. سیاست شرکت در زمینه سود تقسیمی، از عواملی است که بر ارزش شرکت مؤثر است. سود تقسیمی به داشتن خاصیت چسبندگی معروف است، شرکت‌هایی که سود تقسیمی خود را کاهش می‌دهند، معمولاً با کاهش شدید در ارزش خود مواجه می‌شوند. بنابراین، مدیران تمایل دارند از پرداخت سود بالا اجتناب کنند، مگر اینکه نسبت به توانایی‌شان در حفظ سطوح بالای سود تقسیمی اطمینان داشته باشند. اگر از طرف سهامداران به سود تقسیمی نگاه شود، آن‌ها علاوه بر اینکه آن را دریافتی نقدی می‌دانند، از آن به‌عنوان ابزاری برای کنترل مدیریت استفاده می‌کنند. جدا بودن مدیریت از مالکیت در شرکت‌های سهامی باعث تضاد منافع میان مدیران و سهامداران می‌شود. این بحث موضوع نظریه نمایندگی است. در واقع، سود تقسیمی راه‌حل بالقوه تضاد نمایندگی است. پرداخت سود تقسیمی مدیران را به تأمین مالی خارجی و حضور در بازارهای مالی مجبور می‌کند. استفاده از منابع خارجی باعث می‌شود که مدیر از طرف متخصصان حرفه‌ای مانند بانک‌ها و واسطه‌های مالی تحت نظارت و کنترل باشد. با تشخیص ارزش نظارت تأمین مالی خارجی، ذی‌نفعان ممکن است روی پرداخت سود پافشاری کنند. از این رو در این تحقیق تأثیر حاکمیت شرکتی بر توزیع سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به ارزیابی و بررسی پرداخته شد و نمونه‌ای متشکل از ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید؛ و در نهایت برای آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته تخمینی (EGLS) و الگوی اثرات ثابت اقدام به آزمون نهایی نمودیم؛ و نتایج زیر حاصل گردید.

یافته‌های فرضیه اول حاکی از این است که مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مستقیمی دارد؛ اما از آنجایی که در این تحقیق تأثیر مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نبوده است، از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به‌دست آمده، فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، رد می‌شود.

یافته‌های فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد حاکی از این است که استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو می‌توان گفت که با افزایش استقلال هیئت‌مدیره در شرکت، توزیع سود سهام در صد آن افزایش می‌یابد. این استدلال از آنجاست که در غیاب سایر ابزارهای نظارتی از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسئله نمایندگی استفاده می‌شود. اگر اعضای غیرموظف، نقش نظارتی اثربخشی داشته باشند، استقلال هیئت‌مدیره و سیاست تقسیم سود در نظارت بر مشکلات نمایندگی به‌عنوان ابزارهای جایگزین عمل می‌کنند. پیرو این استدلال، می‌توان

ادعا کرد که استقلال هیئت‌مدیره در شرکت سبب توزیع سود سهام بیشتری در شرکت می‌شود، از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به‌دست آمده، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

یافته‌های فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد حاکی از این است که دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. از این رو می‌توان ادعا کرد که دوگانگی نقش مدیرعامل در شرکت سبب توزیع سود سهام بیشتری در شرکت می‌شود، از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به‌دست آمده، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

یافته‌های فرضیه چهارم حاکی از این است که اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر معکوسی دارد؛ اما از آنجایی که در این تحقیق تأثیر اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نبوده است، از این رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به‌دست آمده، فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، رد می‌شود.

۶. منابع و مآخذ

۱. ارباب سلیمانی و نفری، (۱۳۸۵)، اصول حسابرسی ۱، انتشارات سازمان حسابرسی.
۲. حساس یگانه، (۱۳۸۵) "حاکمیت شرکتی در ایران"، فصلنامه حسابرسی، شماره ۲۲. احمد پور، احمد و منتظری، هادی. (۱۳۹۰)، "نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن"، *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره ۳، شماره ۲، صص ۱-۳۵.
۳. ناظمی، امین، ممتازیان، علیرضا، صالحی نیا، محسن (۱۳۹۳)، «رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۲۴.
۴. استا، سهراب. (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود"، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره دوم، صص ۱۰۶-۹۳.
۵. پور زمانی، زهرا؛ اولی، محمدرضا؛ عبدالهیان، جواد. (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۰، صص ۱-۱۰.
۶. جعفری لاریجانی، علی؛ یحیی زاده فر، یحیی و آقاجانی قصاب، ستاره. (۱۳۹۵)، "تأثیر سهامداران نهادی بر ارتباط بین چرخش حسابرسی و مدیریت سود"، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی راه دانش بابل*.
7. Adaoglu, C. (2000). Instability in the dividend policy of the Istanbul Stock Exchange _ ISE/ corporations: evidence from an emerging market. *Emerging Markets Review*, 1: 252-270.
8. Baker, K. And Powell, G. (2005). *Understanding Financial Management*. Blackwell Publishing
9. Easterbrook and H. Frank. (1984). Two Agency- Cost Explanations of Dividends, *American Economic Review*, Vol. 74, September 1984, 650- 659.
10. Fraile, A. I. Fradejas, A. N. (2014). Ownership structure and board composition in a high ownership concentration context. *European Management Journal*, 32(4), pp 646- 657.
11. Fiordelisi, F. Ricci, O. (2014). Corporate culture and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 28, pp 66-82.
12. Harada, K. And Nguyen, P. (2006). Ownership Concentration, agency conflicts, and dividend policy in Japan. Working paper. [Online]. www.ssrn.com.

13. Jensen and C. Michael. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *The American Economic Review*, 76, 323-329.
14. Ponsit, J. And yixi, N. (2006). Dividend Policy, Shareholder Rights, and Corporate Governance. Pennsylvania State University, Available at www.ssrn.com
15. Munisi, G. Hermes, N. Randoy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), pp 785-796.
16. Yang, T. Zhao, Sh. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking & Finance*, Vol 49, pp 534-552.



Investigating the effect of corporate governance on dividend distribution in the companies listed on the Tehran Stock Exchange

Seyedeh shiva seyed Alipur gharani¹

Date of Receipt: 2019/05/18 Date of Issue: 2019/06/01

Abstract

One of the important issues for capital market development is the creation of general knowledge about the process of determining the price of securities, including stocks and factors affecting the price and volume of transactions. Corporate governance mechanisms were created due to the conflict of interests between the owners and managers of the company and to eliminate the problems of representation as well as the assurance of the shareholders that their funds were not lost due to investment in non-corporative activities. Improving corporate governance is effective in reducing the cost of representation. The purpose of this research is to investigate the effect of corporate governance on the distribution of dividends in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The data used include a sample of 120 companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 1391 to 1395. To analyze the data and test the hypotheses, a multivariate linear regression model was used using the combined data model with a fixed effect pattern. The findings of the first hypothesis indicate that institutional ownership has a direct impact on the distribution of companies' dividends, Therefore, given the coefficients and the significance level, the first hypothesis of the research that institutional ownership has a significant effect on the dividend distribution is rejected. The findings of the second hypothesis indicate that the independence of the board has a positive and significant effect on the distribution of companies' dividends. Therefore, with increasing independence of the board of directors in the company, the distribution of dividends should be increased. Therefore, considering the coefficients and the significance level, the second hypothesis of the research suggests that the independence of the board has a significant effect on dividend distribution. The results of the third hypothesis indicate that the dichotomy of the CEO's role has a positive and significant effect on the distribution of corporate dividends. Therefore, considering the coefficients and the significance level, the third hypothesis of the research suggests that the duality of the manager's role on the dividend distribution has a significant effect. Findings of the fourth hypothesis indicate that the size of the board has an adverse impact on the distribution of corporate dividends, hence, given the coefficients and the significance level obtained, the fourth hypothesis of the research that the size of the board on the distribution of profits Stock has a significant effect, it is rejected.

Keyword

Corporate governance, Institutional Ownership, Dichotomy, Manager role, Board size, Board independence, Dividend

1. Master in Accounting, Faculty Humanities, Dementent Accounting, ISLAMIC AZAD UNIVERSITY Astara Branch, Astara, Iran (shivaseyedalipour@yahoo.com)