

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی پنجم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۲، پیاپی ۶۴/۳، صفحه‌های ۱۱۳-۱۴۰
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

نقش نظارتی حسابرسان و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها

دکتر ولی خدادادی* سعید حاجی‌زاده** رامین قربانی***

دانشگاه شهید چمران اهواز

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین نقش نظارتی حسابرسان مستقل و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها می‌باشد. به همین منظور ۸ فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و به وسیله‌ی رگرسیون داده‌های ترکیبی برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسانی ارتباط مثبت و معناداری با سیاست تقسیم سود شرکت دارد، ولی میزان حق‌الزحمه‌ی دریافتی حسابرسان مستقل، ارتباط معناداری با آن ندارد. همچنین نتایج سایر فرضیه‌ها نیز نشان داد که میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌ها، ارتباط مثبت و معنادار و نسبت فرصت‌های رشد شرکت نیز ارتباط منفی و معناداری با سیاست تقسیم سود دارند.

واژه‌های کلیدی: نظارت حسابرسان، کیفیت حسابرسانی، حق‌الزحمه‌ی حسابرسانی، سود نقدی، جریان‌های نقدی آزاد، فرصت‌های رشد.

* دانشیار گروه حسابداری (نویسنده مسئول) v.khodadadi@hotmail.co

** کارشناس ارشد حسابداری

*** کارشناس ارشد حسابداری ghorbani.ramin@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۸/۸

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۸/۲۲

۱. مقدمه

هدف اصلی شرکت‌های سهامی، به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. یکی از عوامل مؤثر بر این موضوع، سیاست تقسیم سود شرکت است. بیکر و پاول (۲۰۰۵) بیان می‌کنند که «سیاست تقسیم سود^۱ یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده‌ی شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. در واقع، مدیر باید تصمیم بگیرد چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود. هر چند پرداخت سود نقدی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، ولی این پرداخت‌ها، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد» (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹). از طرفی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، تمایل دارند از توان شرکت در ایجاد منابع نقدی آگاهی یابند تا از یک سو تصویری روشن از وضعیت کنونی شرکت بدست آورند و از سوی دیگر، بتوانند وضعیت آینده‌ی شرکت را مورد ارزیابی قرار دهند. در این میان، سود نقدی سهام به دلیل عینیت و ملموس بودن، نزد ذینفعان و مدیران شرکت‌ها، از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است (کرمی و همکاران، ۱۳۸۹).

از طرفی، سود تقسیمی شرکت‌ها از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴). علاوه بر این، نتایج تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که بین پرداخت سود سهام و کیفیت گزارشگری مالی، رابطه وجود دارد (اسکینر و سولت^۲، ۲۰۱۱)؛ به همین دلیل سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برای بازار سهام، دارای محتوای اطلاعاتی است و میزان سود سهام پیشنهادی توسط هیأت مدیره می‌تواند حاوی اطلاعاتی در خصوص انتظارات مدیران در مورد سودآوری آینده‌ی شرکت باشد (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۸۴). همچنین، بر طبق تئوری نمایندگی، یکی از مهم‌ترین دلایل وجود حسابرسی، تضاد منافع بین مالکان و مدیران است؛ به همین جهت، همواره سهامداران برای نظارت بیشتر و اطمینان از ایفای نقش نمایندگی مدیران، متقاضی حسابرسی بوده‌اند. حسابرسان نیز با بررسی صورت‌های مالی، به سهامداران اطمینان نسبی می‌دهند که

صورت‌های مالی مطابق با استانداردهای حسابداری بوده و افشای لازم و باکیفیت صورت گرفته است. هر چه نظارت حسابرس قوی‌تر باشد، کیفیت حسابرسی بالاتر بوده و در نتیجه، افزایش کیفیت گزارشگری مالی را به همراه خواهد داشت (دی آنجلو^۳، ۱۹۸۱؛ فرانسیس و یو^۴، ۲۰۰۹؛ ریچلد و وانگ^۵، ۲۰۱۰). از آنجایی که، یکی از اقسام مهم اطلاعات مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها، که توجه سهامداران را به خود جلب می‌کند، سود خالص است، بنابراین، می‌توان گفت افزایش کیفیت گزارشگری مالی با افزایش کیفیت سود گزارش شده همراه خواهد بود. همچنین، یکی از معیارهای کیفیت سود، ثبات و پایداری آن است؛ به گونه‌ای که هر چه سود، ثبات بیش‌تری داشته باشد، پایداری آن بیش‌تر بوده و کیفیت آن بالاتر است (رحیمیان و جعفری، ۱۳۸۵). شرکتی که سودآوری آن نسبت به سایر شرکت‌ها از ثبات بیش‌تری برخوردار است، احتمالاً درصد بیش‌تری از سود خود را بین سهامداران توزیع می‌کند (پورحیدری و خاکساری، ۱۳۸۷). بنابراین، با توجه به نقشی که حسابرسان در تعیین کیفیت گزارشگری مالی (کیفیت سود) ایفا می‌کنند و از طرفی، با توجه به نقش ثبات و کیفیت سود در انتخاب سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، در این تحقیق سعی می‌شود به نحو مناسبی به بررسی رابطه‌ی نقش نظارتی حسابرس بر سیاست تقسیم سود بپردازیم.

۲. مبانی نظری تحقیق

اصطلاح سود تقسیمی معمولاً به پرداخت نقدی و یا غیرنقدی درآمدهای شرکت به سهامدارانش گفته می‌شود. سود سهام ممکن است به یکی از دو صورت، سود نقدی و سود سهمی پرداخت شود. سود نقدی، معمولی‌ترین نوع انتقال بازده از طرف شرکت‌ها به سهامداران است. سیاست شرکت در پرداخت سود سهام از محل جریان‌های نقدی می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد و مصرف وجوه در بکارگیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، پرداخت سود سهام را به دنبال خواهد داشت (مهرانی، ۱۳۸۳). نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که مدیریت وجه نقد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود، از جمله ابزارهای اطلاعاتی قابل توجه برای مدیران و سرمایه‌گذاران است که از اهمیت فوق-

العاده‌ای در به حداکثر رساندن ثروت سهامداران، بالا بردن انگیزه و ایجاد بستر مناسب برای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی داخلی برخوردارند (پارسائیان، ۱۳۷۳). همچنین تحقیقات نشان می‌دهد که مدیران معمولاً با توجه به اهداف بلندمدتی که دارند، نسبتی از سود را که باید توزیع شود، تعیین کرده و به جای توجه به مبلغ سود، بر تغییر سود نقدی تأکید می‌کنند (کردستانی، ۱۳۸۸).

پیشینه‌ی سیاست تقسیم سود نشان می‌دهد که هیأت مدیره و سهامداران می‌توانند از توزیع سود نقدی به عنوان ابزاری برای فعالیت‌های نظارتی و کاهش هزینه‌ی نمایندگی استفاده کنند (استربروک^۶، ۱۹۸۴؛ جنسن^۷، ۱۹۸۶؛ اسمیت و واتس^۸، ۱۹۹۲). علاوه بر این، تحقیقات اخیر نشان می‌دهد، بین پرداخت سود سهام و کیفیت گزارشگری مالی رابطه وجود دارد. به‌گونه‌ای که اسکینر و سولت (۲۰۱۱) نشان دادند شرکت‌هایی که سود سهام تقسیم می‌کنند، سود پایدارتری نیز گزارش می‌کنند. سیاست تقسیم سود همچنین یکی از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد. لاپورتا^۹ و همکاران در سال ۲۰۰۰ نشان دادند که توزیع سود سهام باعث کاهش هزینه‌ی نمایندگی می‌شود. همچنین، فعالیت‌های نظارتی انجام شده به‌وسیله‌ی حسابرسان نقش مهمی در کاهش تضاد منافع ایفا می‌کند (جنسن و میکلینگ^{۱۰}، ۱۹۷۶؛ واتس و زیمرمن^{۱۱}، ۱۹۸۳). نقش حسابرسان در کاهش تضاد منافع از این مورد ناشی می‌شود که حسابرسان به طور مستقل صورت‌های مالی را بررسی می‌کنند. یک مؤسسه‌ی حسابرسی مستقل و با مهارت، قادر به شناخت ارائه‌ی نادرست اقلام صورت‌های مالی مورد رسیدگی بوده و می‌تواند نسبت به ارائه‌ی صحیح آن بر صاحب‌کار خود تأثیرگذار باشد تا در نتیجه‌ی آن، اطلاعات مالی که در قالب صورت‌های مالی گزارش می‌شوند، قابل‌اتکا باشند (مجتهدزاده، آقایی، ۱۳۸۳). بنابراین می‌توان گفت با استقلال حسابرس، کیفیت حسابرسی نیز افزایش می‌یابد. مطالعات اخیر نشان می‌دهد، کیفیت حسابرسی بالاتر، کیفیت محیط گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد (رینالد و فرانسیس^{۱۲}، ۲۰۰۰؛ فرانسیس و یو، ۲۰۰۹؛ ریچلند و وانگ، ۲۰۱۰). همچنین، افزایش کیفیت گزارشگری مالی، منجر به افزایش کارایی وجوه سرمایه‌گذاری شده؛ بنابراین احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های که NPV منفی دارند کاهش می‌یابد. از آن‌جا که نظارت بر

توزیع سود سهام و وجود حسابرسی، نقش مهمی در فرآیند افشا و گزارشگری مالی ایفا می‌کنند، پیش‌بینی می‌شود که بین نظارت حسابرسی و سیاست تقسیم سود رابطه وجود داشته باشد.

لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) دو مدل مختلف در رابطه با سود تقسیمی و تضادهای نمایندگی مطرح کردند: مدل نتیجه^{۱۳} و مدل جایگزینی^{۱۴}. مدل نتیجه پیشنهاد می‌کند که حمایت قوی‌تر از سرمایه‌گذار، به سهامداران اقلیت کمک می‌کند تا مدیران را مجبور کنند وجه نقد اضافی را از طریق سود سهام توزیع کنند. بر طبق این مدل می‌توان گفت، از آنجا که کیفیت حسابرسی بالاتر (حسابرسی قوی‌تر)، منجر به افزایش کیفیت اطلاعات مالی می‌شود و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد، سهامداران بهتر می‌توانند بر فعالیت مدیران نظارت کنند و به نوبه‌ی خود آنان را مجبور کنند که وجه نقد مازاد را به عنوان سود تقسیم کنند (البته اگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای شرکت کم باشد). از این‌رو، مدل نتیجه بیان می‌کند که نظارت حسابرسی قوی‌تر با افزایش سود تقسیمی همراه است. در مقابل، مدل جایگزینی بیان می‌کند چون هزینه‌ی استفاده از همه‌ی ابزارهای نظارتی و حاکمیتی برای کاهش تضاد منافع بسیار زیاد است، می‌توان از سود سهام تقسیمی به عنوان جایگزینی برای حمایت از سرمایه‌گذاران در محیط حاکمیت شرکتی استفاده کرد. بر طبق این مدل، در شرکت‌هایی که سود نقدی توزیع نمی‌شود یا سود کمتری توزیع می‌شود، مدیران انگیزه‌ی زیادی دارند که مبالغ بیش‌تری را به منظور افزایش کیفیت گزارشگری مالی، کاهش هزینه‌ی نمایندگی و جذب سرمایه‌ی بیش‌تر، صرف کنند. در واقع می‌توان گفت، مدل جایگزینی دلالت بر این موضوع دارد که هم نظارت حسابرس و هم توزیع سود سهام در کاهش هزینه‌ی نمایندگی دارای فصل مشترک هستند. از این‌رو، مدل جایگزینی بیان می‌کند، چون کیفیت حسابرسی بالاتر که منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش تضاد نمایندگی می‌شود با حق‌الزحمه‌ی بیش‌تری نیز همراه است (فرانسیس و یو، ۲۰۰۹؛ چاو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۰)، می‌توان گفت که، نظارت حسابرسی قوی‌تر می‌تواند جایگزینی برای حداقل یکی از جنبه‌های نقش نمایندگی سیاست تقسیم سود بوده و باعث کاهش سود تقسیمی شود.

۱-۲. هزینه‌ی نمایندگی و سیاست تقسیم سود

بحث در مورد سود تقسیمی از دیرباز مطرح بوده و شاید یکی از قدیمی‌ترین و سؤال برانگیزترین موضوعات طرح شده در مدیریت مالی باشد که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است. تعداد تحقیقات تجربی و تئوری‌های موجود در این زمینه تا حدی متفاوت و بعضاً متضاد هستند که در برخی از متون مدیریت مالی از آن به عنوان معمای سود نقدی^{۱۷} نام می‌برند (سعیدی و بهنام، ۱۳۸۹). به طور کلی رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم، نشان‌دهنده‌ی سیاست تقسیم سود شرکت است (مانسینلی و اوزکان^{۱۸}، ۲۰۰۶). مودیگیلیانی و میلر^{۱۹} (۱۹۶۱) در ابتدای تحقیقشان بیان کردند که سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در یک بازار کارا مهم نیست. اما در ادامه، به دلیل حساسیت زیاد بازار سرمایه، تئوری‌های متعددی ارائه شد که بیانگر اهمیت سیاست تقسیم سود هستند، زیرا این سیاست می‌تواند هزینه‌ی نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش دهد (جنسن، ۱۹۸۶). این تئوری بیان می‌کند که شرکت‌های سهامی و پیشرفته با جداسازی مالکیت و مدیریت و کنترل مدیران شناسایی می‌شود. به دلیل این جداسازی، مدیران انگیزه و فرصت بیشتری برای سلب ثروت و مالکیت از سهامداران و حداکثر کردن منافع خود دارند، بخصوص در مواقعی که وجوه نقد در دسترس بیش از فرصت‌های سرمایه‌گذاری باشد (جنسن و میکلینگ، ۱۹۷۶). به منظور کنترل مشکلات نمایندگی، هزینه‌های نمایندگی (نظارت و انعقاد قرارداد) تحمل می‌شود تا تضاد منافع بین مالک و نماینده کاهش یابد (ستایش، کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹). سیاست تقسیم سود، ساز و کاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی است (روزف^{۲۰}، ۱۹۹۲). در غیاب سایر ابزارهای نظارتی، از سیاست تقسیم سود برای نظارت بر مسأله‌ی نمایندگی استفاده می‌شود.

تحقیقات تجربی حاکی از ارتباط و همبستگی بین هزینه‌ی نمایندگی و سیاست تقسیم سود است. به گونه‌ای که برخی تحقیقات نشان می‌دهد، هیأت مدیره و سهامداران می‌توانند از توزیع سود نقدی به عنوان ابزاری برای فعالیت‌های نظارتی و کاهش هزینه‌ی نمایندگی استفاده کنند (استربروک، ۱۹۸۴؛ جنسن، ۱۹۸۶). اسمیت و واتس (۱۹۹۲) شواهدی بدست آوردند که نشان می‌دهد بین سیاست تقسیم سود و هزینه‌ی نمایندگی، رابطه‌ی معناداری

وجود دارد. نتایج تحقیق لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) نیز نشان می‌دهد که تقسیم سود بین سهامداران، تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد.

۲-۲. هزینه‌ی نمایندگی و کیفیت حسابرسی

نقش نمایندگی یک حسابرس با استقلالی که وی در تعیین صحت و سقم صورت-های مالی شرکت دارد، آشکار می‌شود (جنسن و میکلینگ، ۱۹۷۶؛ واتس و زیمرمن، ۱۹۸۳). جنسن و همکاران فرض کردند عملکرد نظارتی که توسط حسابرس مستقل انجام می‌شود، یک بهای ضمانت^{۲۱} است که شرکت‌ها به منظور کاهش هزینه‌ی نمایندگی و افزایش ارزش شرکت متحمل می‌شوند. علاوه بر این، واتس و زیمرمن (۱۹۸۳) با بررسی تاریخچه‌ی حسابرسی دریافتند که توسعه‌ی حسابرسی حرفه‌ای تا حدود زیادی نتیجه‌ی پاسخ به تقاضای بازار برای کاهش رفتار فرصت‌طلبانه‌ی مدیران بوده است. جنسن پس از انجام تحقیق خود در سال ۱۹۸۶ پیشنهاد کرد که تضاد منافع در شرکت‌هایی شدت بیشتری دارد که جریان وجه نقد آزاد بالاتر و نرخ رشد پایین‌تری دارند؛ همچنین نتایج وی نشان داد که ارتباط مثبتی بین قیمت حسابرسی و جریان وجه نقد آزاد شرکت‌ها وجود دارد. در واقع یافته‌های ایشان با این فرض که حسابرسان، حسابرسی باکیفیت‌تری را برای کاهش ریسک حسابرسی برای مشتریانی که جریان وجه نقد آزاد بالا و تضاد منافع بیشتری دارند طراحی می‌کنند، مطابقت دارد. نتایج تحقیق کوهن و همکاران^{۲۵} (۲۰۱۰) نیز حاکی از آن است که حسابرسان حق‌الزحمه‌ی بالاتری را برای مشتریانی که حاکمیت شرکتی ضعیف و هزینه‌ی نمایندگی بالاتری دارند، طلب می‌کند. علاوه بر این، نظارت حسابرسی با تلاش بیشتر حسابرسی همراه است و بنابراین کیفیت ارقام تعهدی بالاتر است (سرینیژی و گول^{۲۶}، ۲۰۰۷).

۲-۳. نظارت حسابرسی و توزیع سود سهام

نتایج تحقیق لاپورتا و همکاران که در سطح بین‌المللی به بررسی ارتباط بین حقوق سهامداران و سیاست تقسیم پرداخته بودند، از تئوری نتیجه حمایت می‌کند؛ به گونه‌ای که

هرچه حمایت از سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، سود تقسیمی توسط مدیران بیشتر خواهد بود. اگرچه نظارت حسابرسان خارجی با حمایتی که توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار از سرمایه‌گذاران می‌شود یکی نیست، اما حقوق سهامداران با هر دو مکانیسم حفظ می‌شود. جان و نیازوا^{۲۷} (۲۰۰۶) دریافتند که در بازار آمریکا پرداخت سود سهام به طور منفی با حاکمیت شرکتی ارتباط دارد و دلالت بر این موضوع دارد که سیاست تقسیم سود می‌تواند جایگزینی برای ضعف حاکمیت شرکتی باشد؛ بنابراین نتایج تحقیق آن‌ها از تئوری جایگزینی حمایت می‌کند. در نهایت، تحقیقی که در سال ۲۰۱۱ توسط لاوسن و وانگ^{۲۸} با عنوان نظارت حسابرسی و سیاست تقسیم سود انجام گرفت، از وجود یک ارتباط منفی بین نظارت حسابرسی و پرداخت سود سهام حکایت می‌کند و اعلام می‌دارد که نظارت قوی حسابرس می‌تواند به عنوان یک مکانیسم کنترلی جایگزین در پرداخت سود سهام باشد که تضاد منافع بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد.

۳. پیشینه‌ی تحقیق

لاوسن و وانگ (۲۰۱۱) در تحقیق خود که به آزمون نقش نظارتی حسابرس در مدل-های نتیجه و جایگزینی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها بود، دریافتند که مکانیزم نظارتی حسابرسی مستقل، رابطه‌ی منفی با احتمال پرداخت سود نقدی و همچنین نسبت پرداخت سود تقسیمی در بین سهامداران دارد، که نتیجه‌ی بدست آمده مؤید مدل جایگزینی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها بود. آنان همچنین بیان کردند که نقش نظارتی حسابرسی مستقل می‌تواند به عنوان مکانیزم حاکمیت شرکتی جایگزین در کاهش هزینه‌های نمایندگی محسوب شود.

کوالسکی و همکاران^{۲۹} (۲۰۰۷) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که در شرکت-هایی که حقوق سهامداران بهتر رعایت می‌شود، هنگامی که نسبت فرصت‌های رشد کم است، سود نقدی بیشتری بین سهامداران توزیع می‌شود.

متیون^{۳۰} (۲۰۰۴) در تحقیق خود به بررسی مدل جایگزینی در سیاست پرداخت سود شرکت‌ها پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان داد که شرکت‌هایی که دارای مکانیزم‌های

نظارتی حاکمیت شرکتی قوی هستند، سود بیشتری نیز پرداخت می‌کنند و در این شرکت‌ها رابطه‌ی معکوسی بین فرصت‌های رشد و سود تقسیمی وجود دارد.

فرانسیس و ویلسن^{۲۲} (۱۹۸۸) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که در آن تضاد منافع بیشتری بین سهامداران و مدیرانش وجود دارد، تمایل بیشتری برای استفاده از حسابرسان ۸ بزرگ دارند که احتمالاً عملکرد نظارتی بیشتری نسبت به سایر حسابرسان دارند. فان و وونگ^{۲۳} (۲۰۰۵) با مطالعه نقش حاکمیت شرکتی حسابرسان مستقل در بازار، به شواهد مشابهی دست یافتند. نتایج آنان نشان داد که در کشورهای شرق آسیا، جایی که به سختی می‌توان تضادهای نمایندگی را با سایر ابزارهای نظارتی و حاکمیتی کاهش داد، شرکت‌ها برای کاهش تضادهای نمایندگی از حسابرسان ۵ بزرگ به عنوان یک مکانیسم نظارتی و ضمانتی استفاده می‌کنند. در تحقیقی دیگر چاو و وونگ^{۲۴} (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که از سرمایه‌گذاران حمایت ضعیفی می‌شود، حسابرسان ۵ بزرگ نقش بااهمیت‌تری در حاکمیت شرکتی ایفا می‌کنند.

تاکنون تحقیقات زیادی درباره‌ی بررسی تأثیر عوامل مختلف بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در ایران صورت گرفته، ولی در این بین، تحقیقات کمتری به بررسی و تأثیر نقش نظارتی مکانیزم‌هایی نظیر حسابرسی مستقل بر سیاست تقسیم سود انجام گرفته و عموماً تحقیقات صورت گرفته در این زمینه معطوف به بررسی نقش مکانیزم‌های نظارتی حاکمیت شرکتی، نظیر ساختار مالکیت و هیأت مدیره بر فرآیند تقسیم سود شرکت‌ها بوده است که در ادامه به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود.

نوروش و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که مکانیزم‌های نظارتی حاکمیت شرکتی تأثیر منفی بر هزینه‌های نمایندگی شرکت دارند؛ به عبارت دیگر، بهبود نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی در آن‌ها می‌شود.

فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) در تحقیق خود نشان دادند که در شرکت‌هایی که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی قوی وجود دارد، رابطه‌ای منفی بین شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی و تقسیم سود وجود دارد.

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) نیز در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که مالکیت شرکتی و استقلال هیأت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی بطور منفی، نسبت سود نقدی پرداختی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

۴. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیقات پیشین، انتظار بر این است که افزایش کیفیت خدمات حسابرسی مستقل از دو طریق بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذار باشد؛ نخست با بهبود در کیفیت گزارشگری مالی، به‌ویژه کیفیت سود شرکت‌ها، می‌تواند بر میزان سود نقدی تقسیمی شرکت‌ها تأثیر بگذارد و دوم با توجه به این‌که یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی، حسابرسی مستقل می‌باشد که از طریق نظارت بر فعالیت‌ها و اقدامات مدیریت باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود و همچنین این‌که یکی از مسائل نمایندگی پیش روی شرکت‌ها مربوط به سود نقدی پرداختی به سهامداران می‌باشد، می‌توان انتظار داشت که کیفیت حسابرسی مستقل بتواند بر سیاست تقسیم سود شرکت، تأثیرگذار باشد.

بدین منظور برای بررسی میزان کیفیت نظارت حسابرسان دو متغیر در نظر گرفته شده است، متغیر اول مربوط به اندازهی مؤسسه‌ی حسابرسی است که منطبق با تحقیقات قبلی، هر چه اندازهی مؤسسه‌ی حسابرسی بزرگ‌تر باشد، کیفیت حسابرسی نیز افزایش می‌یابد (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰) و دوم میزان حق‌الزحمه‌ی دریافتی حسابرسان جهت انجام کار حسابرسی است که از این متغیر نیز برای بررسی نقش نظارتی حسابرسان استفاده شده است و مطابق با تحقیقات پیشین، فرض بر این است که با افزایش حق‌الزحمه‌ی حسابرسی، کیفیت حسابرسی نیز افزایش می‌یابد (سرینیزی و گول، ۲۰۰۷ و لاوسن و ونگ، ۲۰۱۱).

بدین ترتیب فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه‌ی اول: اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی ارتباط معناداری با میزان تقسیم سود

شرکت دارد.

فرضیه‌ی دوم: هزینه‌ی حسابرسی ارتباط معناداری با میزان تقسیم سود شرکت دارد.

در این تحقیق علاوه بر بررسی تأثیر نظارت حسابرس بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، همان‌طور که در مبانی نظری نیز مطرح گردید، با توجه به مدل‌های نتیجه و جایگزینی، به بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها نیز پرداخته شده است. همچنین لازم به توضیح است که تحقیقات متعدد، شواهدی ارائه داده‌اند مبنی بر اینکه در شرکت‌های با هزینه‌های نمایندگی بالا، نظارت حسابرسی بیشتری اعمال می‌شود (چاو و وونگ، ۲۰۰۷ و فان و وونگ، ۲۰۰۵). بنابراین در این تحقیق نیز به بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر ارتباط بین نقش نظارتی حسابرس و سود نقدی شرکت‌ها با توجه به متغیرهای موجود در ادبیات تحقیق نمایندگی پرداخته شده است. اولین متغیر مورد استفاده، جریان‌های نقدی آزاد شرکت است که نشان‌دهنده‌ی وجوه مازاد شرکت پس از تأمین مالی، وجوه لازم جهت انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. متغیر دوم مورد بررسی هزینه‌های نمایندگی، متغیر فرصت‌های رشد شرکت می‌باشد. بر اساس ادبیات نمایندگی، شرکت‌های با فرصت‌های رشد کمتر دارای هزینه‌های نمایندگی بیشتری می‌باشند، زیرا مدیریت این شرکت‌ها تمایل به تخصیص منابع شرکت در فعالیت‌های کاهنده‌ی ارزش شرکت دارند (فن و لیانگ^{۳۱}، ۲۰۰۱ و اسمیت و واتس، ۱۹۹۲). بر این اساس فرضیه‌های فرعی تحقیق و همچنین سایر فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر بیان می‌گردند:

فرضیه سوم: میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت، ارتباط معناداری با سیاست تقسیم سود آن دارد.

فرضیه چهارم: نسبت فرصت‌های رشد شرکت، ارتباط معناداری با سیاست تقسیم سود آن دارد.

فرضیه پنجم: میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت، بر ارتباط بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ششم: میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت، بر ارتباط بین هزینه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه هفتم: نسبت فرصت‌های رشد شرکت بر ارتباط بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه هشتم: نسبت فرصت‌های رشد شرکت بر ارتباط بین هزینه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت تأثیر معناداری دارد.

۵. روش تحقیق

این تحقیق با توجه به عدم امکان کنترل کلیه‌ی متغیرهای مربوط نمی‌تواند از نوع تحقیقات تجربی محض باشد، اما با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، این تحقیق از نوع تحقیقات شبه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی انجام می‌شود. همچنین با توجه به این‌که نتایج بدست آمده از تحقیق به حل یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی - رگرسیونی می‌باشد.

۵-۱. جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شد؛ بدین صورت که از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۸۴، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

- شرکت‌ها باید در طول سال مالی تداوم فعالیت داشته باشند.
- نمونه‌ی آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.
- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.
- اطلاعات مورد نیاز آن‌ها قابل دسترسی باشد؛

که در نهایت پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۸۷ شرکت برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

۲-۵. روش گردآوری داده‌ها

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است؛ در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر، از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است؛ به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم‌افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است.

۳-۵. تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است؛ همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر در آزمون F لیمر، روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است، ولی اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب گردید، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن جهت تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

همچنین قبل از برازش الگو و با توجه به این که شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و همچنین در این تحقیق از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده، در نتیجه امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته جهت برازش الگو استفاده شد. همچنین پس از برازش مدل به منظور بررسی عدم وجود خودهمبستگی در باقیمانده‌های الگو، از آماره دوربین و واتسون استفاده شد که نتایج بیانگر عدم وجود خودهمبستگی در باقیمانده‌ها بود.

در همین راستا برای بررسی تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته، الگوی رگرسیونی زیر ارائه شده است:

$$\begin{aligned} Dividend_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 Auditor_{i,t} + \alpha_2 LnFee_{i,t} + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 MTB_{i,t} + \\ & \alpha_5 (Auditor \times FCFDUMMY)_{i,t} + \alpha_6 (LnFee \times FCFDUMMY)_{i,t} + \\ & \alpha_7 (Auditor \times MTBDUMMY)_{i,t} + \alpha_8 (LnFee \times MTBDUMMY)_{i,t} + \\ & \alpha_9 Lev_{i,t} + \alpha_{10} Growth_{i,t} + \alpha_{11} NI - Vol_{i,t} + \alpha_{12} Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که متغیرهای الگو به شرح نگاره‌ی شماره ۱ می‌باشند.

نگاره ۱: تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد	متغیر مورد بررسی	نماد
اهرم مالی	Lev	سود نقدی هر سهم	Dividend
رشد فروش	Growth	اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی	Auditor
نوسان درآمد	NI-Vol	حق‌الزحمه‌ی حسابرسی	LnFee
اندازه‌ی شرکت	Size	جریان‌های نقدی آزاد	FCF
		نسبت فرصت‌های رشد	MTB
		شرکت‌هایی که جریان‌های نقد آزاد آن‌ها بیش از میانه می‌باشد	FCFDUMMY
		شرکت‌هایی که نسبت فرصت‌های رشد آن‌ها بیش از میانه می‌باشد	MTBDUMMY

۵-۴. متغیرهای پژوهش

۵-۴-۱. متغیر وابسته

میزان سود نقدی: عبارتست از میزان سود نقدی پرداخت شده به هر سهم در پایان سال مالی که از نسبت میزان سود نقدی هر سهم به قیمت سهام در پایان سال، برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است.

۵-۴-۲. متغیرهای مستقل

اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی: با توجه به این‌که در بیشتر تحقیقات از اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی به عنوان عاملی تعیین‌کننده در کیفیت کار حسابرسی استفاده شده

است، در نتیجه در این تحقیق نیز از اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی به عنوان معیار کیفیت حسابرسی استفاده شد و سازمان حسابرسی به عنوان مؤسسه‌ی حسابرسی بزرگ و عدد یک در نظر گرفته شده و دیگر مؤسسات نیز به عنوان مؤسسات حسابرسی کوچک و عدد صفر برای آنان در نظر گرفته شده است (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹ و نونهال نهر و همکاران، ۱۳۸۹ و نمازی و همکاران، ۱۳۹۰).

حق‌الزحمه‌ی حسابرسی: این متغیر میزان حق‌الزحمه‌ی پرداختی به حسابرس مستقل را شامل می‌شود که برای محاسبه‌ی آن از لگاریتم طبیعی هزینه‌ی حسابرسی استفاده شده است.

جریان وجه نقد آزاد: جریان‌های نقدی آزاد شرکت را می‌توان با استفاده از جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت به دست آورد. جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت در صورت جریان وجه نقد درج شده و تصحیحات لازم برای در نظر گرفتن هزینه‌های غیرنقدی مانند استهلاک و نیز تغییرات سرمایه در گردش در آن اعمال شده است. بنابراین تنها لازم است تصحیحات مربوط به هزینه‌های مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت اعمال شود (راعی، ۱۳۸۷). طبق استاندارد حسابداری صورت جریان وجه نقد ایران، هزینه‌ی بهره در سرفصل بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت فعالیت‌های تأمین مالی در صورت جریان وجه نقد قرار می‌گیرد. همچنین مالیات بر درآمد به عنوان طبقه‌ای جداگانه در صورت جریان وجه نقد در نظر گرفته می‌شود. بنابراین جریان نقد آزاد شرکت به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$FCF = CFO - FCInv$$

که FCF معرف جریان‌های نقدی آزاد، CFO معرف جریان‌های نقدی عملیاتی و FCInv معرف مخارج سرمایه‌ای (خالص سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت) می‌باشد (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۹). همچنین لازم به توضیح است که جهت همگن کردن جریان‌های نقدی آزاد بدست آمده از شرکت‌های مختلف، آن‌ها را به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره تقسیم می‌کنیم.

همچنین جهت بررسی تأثیر جریان‌های نقد آزاد شرکت‌ها بر رابطه بین متغیرهای نظارت حسابرسی و سود نقدی آن‌ها از یک متغیر موهومی استفاده شده است. بدین

صورت شرکت‌هایی که جریان‌های نقد آزاد آن‌ها بالاتر از میانه قرار دارد، عدد یک و بقیه عدد صفر در نظر گرفته می‌شوند.

نسبت فرصت‌های رشد: این نسبت از طریق میزان ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال، محاسبه می‌شود. همچنین جهت بررسی تأثیر نسبت فرصت‌های رشد شرکت‌ها بر رابطه بین متغیرهای نظارت حسابرسی و سود نقدی آن‌ها از یک متغیر موهومی استفاده شده است. بدین صورت که شرکت‌هایی که نسبت فرصت‌های رشد آن‌ها بالاتر از میانه قرار دارد، عدد یک و بقیه عدد صفر در نظر گرفته می‌شوند.

۳-۴-۵. متغیرهای کنترل

اهرم مالی: این متغیر از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال مالی محاسبه می‌شود.

اندازه شرکت: برای محاسبه‌ی اندازه‌ی شرکت از معیار لگاریتم طبیعی درآمد فروش آن استفاده شده است.

رشد فروش: برای محاسبه‌ی این متغیر، نرخ رشد درآمد فروش شرکت در هر سال نسبت به سال قبل و بر اساس فرمول زیر در نظر گرفته شده است:

$$Growth = \frac{Income_t - Income_{t-1}}{Income_{t-1}}$$

نوسان درآمد فروش: از این معیار برای اندازه‌گیری میزان ریسک عملیاتی شرکت استفاده شده که از طریق انحراف استاندارد درآمد فروش شرکت در دوره‌ی مورد بررسی، برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است.

۶. نتایج تحقیق

۶-۱. آمار توصیفی

همان‌طور که در نگاره‌ی شماره (۲) مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیشتر متغیرها و

همچنین سایر آماره‌های بدست آمده از متغیرهای مختلف می‌توان بیان کرد که کلیه‌ی متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

نگاره ۲: آماره‌های توصیفی متغیرهای الگو

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
سود نقدی به قیمت سهام	۰/۰۱۶	۰/۰۱۳	۰/۰۱۸	۰/۱۴۲	۰
اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسان	۰/۲۱	۰	۰/۴۱	۱	۰
حق الزحمه‌ی حسابرسان	۵/۷۲	۵/۷	۰/۵۶	۷/۲۱	۴/۴۲
جریان‌های نقدی آزاد	۰/۱۶۸	۰/۱۷	۰/۱۲۷	۰/۵۹	-۰/۱۷۴
نسبت فرصت‌های رشد	۳/۹۲	۲/۲۶	۴/۸۷	۴۰/۱۷	۰/۱
اهرم مالی	۰/۶۵	۰/۶۳	۰/۲۱۵	۰/۳۶	۰/۲۲
رشد فروش	۰/۲۸	۰/۲	۰/۶۵	۵/۲۱	-۰/۳۳
نوسان فروش	۰/۳۱	۰/۲۲	۰/۴۴	۴/۷۹	۰/۰۵
اندازه شرکت	۱۲/۵۹	۱۲/۷۵	۱/۲۲	۱۵/۶۱	۹/۸۹

۲-۶. آمار استنباطی

همان‌گونه که در بخش مربوط به فرضیه‌های تحقیق نیز بیان شد، هدف این تحقیق بررسی نقش نظارتی حسابرسان در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها است؛ در همین راستا با توجه به مبانی نظری مطرح شده الگویی متشکل از یک سری متغیر مستقل تدوین شد. قبل از برازش الگو، آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی یا الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شد که نتایج آن در نگاره شماره (۳) آورده شده است.

نگاره ۳: نتایج آزمون F لیمر

آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
۱/۰۱۲	۰/۴۹	داده‌های ترکیبی

همان‌طور که در نگاره‌ی شماره ۳ نیز قابل مشاهده است، نتایج حاکی از پذیرفته شدن فرض H_0 بوده، در نتیجه الگوی داده‌های ترکیبی ارجح است؛ بنابراین، از مدل داده‌های ترکیبی برای برآزش الگو استفاده شد. در ادامه نتایج مربوط به آزمون آماری الگوی تحقیق در نگاره‌ی شماره ۴ آورده شده است.

نگاره ۴: نتایج تخمین الگوی تحقیق

متغیر	ضریب	آماره t	سطح خطا
عرض از مبدا	۰/۰۰۶	۰/۸۴	۰/۴۰
اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابداری	-۰/۰۰۷	-۵/۷۸	۰/۰۰۰
حق‌الزحمه‌ی حسابداری	۰/۰۰۹	۰/۱۲۶	۰/۹۰
جریان‌های نقدی آزاد	۰/۰۲۱	۱۱/۶۹	۰/۰۰۰
نسبت فرصت‌های رشد	-۰/۰۰۰۶	-۴/۲۶۸	۰/۰۰۰
اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابداری در شرکت‌های با جریان‌های نقد آزاد زیاد	۰/۰۰۱	۱/۷۳۴	۰/۰۸۵
حق‌الزحمه‌ی حسابداری در شرکت‌های با جریان‌های نقد آزاد زیاد	۰/۰۰۰۲	۱/۰۳۱	۰/۳۰۴
اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابداری در شرکت‌های با نسبت فرصت‌های رشد بالا	۰/۰۰۸	۵/۱۵۹	۰/۰۰۰
حق‌الزحمه‌ی حسابداری در شرکت‌های با نسبت فرصت‌های رشد بالا	-۰/۰۰۰۳	-۰/۷۹۲	۰/۴۳
رشد فروش	-۰/۰۰۲	-۶/۴۰۲	۰/۰۰۰
نوسان درآمد	-۰/۰۰۳	-۸/۲۹۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۰۰۳	۰/۶۴۵	۰/۵۲
اندازه‌ی شرکت	۰/۰۰۰۷	۱/۷۷۶	۰/۰۷۸
F-statistic (P-Value)		۱۲/۲۴۸ (۰/۰۰۰)	
R-Squared		۰/۵۶۵	
Adjusted R-Squared		۰/۵۱۹	
Durbin-Watson Stat.		۱/۴۶۷	

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره شماره (۴)، با توجه به آماره‌ی F و سطح خطای به‌دست آمده برای آن، می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع حسابرِس مستقل نقش نظارتی مؤثری بر میزان تقسیم سود شرکت‌ها دارد. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده‌ی به‌دست آمده برای الگو می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل تحقیق بیش از ۵۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. حال در ادامه به بررسی نتایج به‌دست آمده مربوط به فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است.

۶-۳. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

۶-۳-۱. آزمون فرضیه‌ی اول

فرضیه‌ی اول به بررسی رابطه بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرِس و میزان سود نقدی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره‌ی شماره (۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرِس برابر $0/007-$ است و با توجه به P-Value آن که برابر با $(0/000)$ و کمتر از سطح خطای $0/01$ است؛ در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان $0/99$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

۶-۳-۲. آزمون فرضیه‌ی دوم

فرضیه‌ی دوم به بررسی رابطه‌ی بین حق‌الزحمه‌ی حسابرِس و میزان سود نقدی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره‌ی شماره (۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر حق‌الزحمه‌ی حسابرِس برابر $0/009$ است و با توجه به P-Value آن که برابر با $(0/90)$ و بیشتر از سطح خطای $0/01$ است؛ در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان $0/99$ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

۶-۳-۳. آزمون فرضیه‌ی سوم:

فرضیه‌ی سوم به بررسی رابطه‌ی بین وجه نقد آزاد شرکت و میزان سود نقدی آن می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره‌ی شماره (۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر وجه نقد آزاد شرکت برابر $0/21-$ است و با توجه به P-Value آن که برابر با $(0/000)$ و

کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است؛ در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

۴-۳-۶. آزمون فرضیه‌ی چهارم

فرضیه‌ی چهارم به بررسی رابطه‌ی بین نسبت فرصت‌های رشد و میزان سود نقدی شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره‌ی شماره ۴ از برآورد الگو، ضریب متغیر بین نسبت فرصت‌های رشد برابر ۰/۰۰۰۶- است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است؛ در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

۵-۳-۶. آزمون فرضیه‌ی پنجم:

فرضیه‌ی پنجم به بررسی تأثیر میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت بر ارتباط بین اندازه-ی مؤسسه‌ی حسابداری و میزان تقسیم سود شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره‌ی شماره (۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابداری در شرکت‌های با جریان‌های نقد آزاد زیاد برابر ۰/۰۰۱ است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۰۸۵) و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۱ است؛ در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

۶-۳-۶. آزمون فرضیه‌ی ششم

فرضیه‌ی ششم به بررسی تأثیر میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت بر ارتباط بین حق-الزحمه‌ی حسابداری و میزان تقسیم سود شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره‌ی شماره ۴ از برآورد الگو، ضریب حق‌الزحمه‌ی حسابداری در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد برابر ۰/۰۰۰۳ است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۳۰۴) و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۱ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

۷-۳-۶. آزمون فرضیه‌ی هفتم

فرضیه‌ی هفتم به بررسی تأثیر نسبت فرصت‌های رشد شرکت بر ارتباط بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابداری و میزان تقسیم سود شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده

در نگاره‌ی شماره ۴ از برآورد الگو، ضریب متغیر اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرِس در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا برابر $0/008$ است و با توجه به P-Value آن که برابر با $(0/000)$ و کمتر از سطح خطای $0/01$ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان $0/99$ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

۸-۳-۶. آزمون فرضیه‌ی هشتم

فرضیه‌ی هشتم به بررسی تأثیر نسبت فرصت‌های رشد شرکت بر ارتباط بین حق‌الزحمه‌ی حسابرِس و میزان تقسیم سود شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره‌ی شماره ۴ از برآورد الگو، ضریب متغیر حق‌الزحمه‌ی حسابرِس در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا برابر $-0/0003$ است و با توجه به P-Value آن که برابر با $0/43$ و بیشتر از سطح خطای $0/01$ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان $0/99$ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به ادبیات نظری و تجربی موجود در زمینه‌ی هزینه‌های نمایندگی، می‌توان بیان کرد که هر دو مکانیزم نظارتی در نظر گرفته شده در این تحقیق باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شوند؛ زیرا حسابرِس مستقل سبب بهبود و افزایش اعتبار بیرونی گزارش‌های مالی ارائه شده توسط شرکت می‌شود و نظارت قوی‌تر حسابرِس منجر به افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری خواهد شد و افزایش در کیفیت اطلاعات مالی به سرمایه‌گذاران و سهامداران این اجازه را خواهد داد تا بطور مؤثرتر و کاراتر فعالیت‌ها و تصمیمات مدیریت شرکت را نظارت و ارزیابی نمایند. در کنار تحقیقات مربوط به نقش نظارتی حسابرِس، ادبیات موجود در زمینه‌ی سیاست‌های تقسیم سود نیز نشان می‌دهد که پرداخت سود نقدی می‌تواند به عنوان عاملی برای هیأت مدیره و سهامداران جهت نظارت بر فعالیت‌های مدیریت محسوب شده و سبب کاهش هزینه‌های نمایندگی گردد. در این تحقیق نیز سعی شد تا با استفاده از مبانی نظری موجود، به بررسی رابطه بین نقش نظارتی حسابرِس و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پرداخته شود. به همین منظور ۸ فرضیه برای

بررسی این موضوع تدوین و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته شد. نتایج تحقیق در حالت کلی نشان داد که کیفیت حسابرسی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مؤثر است. همچنین نتایج نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران، در بررسی نقش نظارتی حسابرسی مستقل، تنها اندازهی مؤسسه‌ی حسابرسی به عنوان عاملی مرتبط با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به‌دست آمد؛ با توجه به نتیجه‌ی به‌دست آمده و وجود ارتباط منفی آن با سیاست تقسیم سود می‌توان بیان کرد طبق شواهد موجود در بورس تهران، مدل جایگزینی در مورد نقش نظارتی حسابرسی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها وجود دارد که نتیجه‌ی به‌دست آمده مشابه نتیجه‌ی تحقیق فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) در بورس اوراق بهادار تهران و لائوسون و وانگ (۲۰۱۱) در بورس اوراق بهادار نیویورک می‌باشد. نتایج مربوط به رابطه‌ی بین میزان جریان‌های وجه نقد آزاد شرکت‌ها نیز نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری بین این متغیر و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها وجود دارد؛ با توجه به نتیجه‌ی به‌دست آمده، می‌توان بیان کرد که هرچه میزان جریان‌های وجه نقد آزاد شرکت‌ها بیشتر باشد، مدیران انگیزه‌ی بیشتری نیز برای پرداخت سود نقدی داشته تا از این طریق انتظارات سهامداران را برآورده سازند. این نتیجه مشابه نتایج سایر تحقیقات نظیر جنسن (۱۹۸۶) و رضوانی راز و همکاران (۱۳۸۸) می‌باشد. نتیجه‌ی مربوط به بررسی رابطه بین نسبت فرصت‌های رشد شرکت و سیاست تقسیم سود آن نیز نشان داد که ارتباطی منفی بین این دو وجود دارد که دلیل آن را می‌توان به دید بلندمدت سهامداران این شرکت‌ها با توجه به فرصت‌های رشد بالا دانست و این‌که اغلب در این شرکت‌ها سهامداران تمایل دارند که سودهای شرکت دوباره در شرکت سرمایه‌گذاری شده و باعث افزایش ارزش شرکت گردد. همچنین نتیجه‌ی بررسی تأثیر نسبت فرصت‌های رشد شرکت بر ارتباط بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت نشان داد که هرچه فرصت‌های رشد شرکت‌ها بیشتر باشد، رابطه‌ی مستقیمی نیز بین اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی و میزان تقسیم سود شرکت برقرار است. نتایج به‌دست آمده برای سایر فرضیات نیز از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشند.

۸. محدودیت‌های تحقیق

برخی محدودیت‌ها در انجام این تحقیق وجود داشت که در ادامه به آن‌ها اشاره شده است:

با توجه به این که در این تحقیق یکی از متغیرهای اصلی، حق‌الزحمه‌ی حسابرسی مستقل می‌باشد، باید بیان شود که متأسفانه تعداد بسیار محدودی از شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات مربوط به آن را افشا می‌نمایند و این موضوع باعث شد که تعداد نمونه به ۸۷ شرکت محدود شود.

از دیگر محدودیت‌های موجود در این تحقیق، می‌توان به ارقام استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها اشاره کرد که با توجه به تأثیر قابل ملاحظه تورم بر آن‌ها و عدم تعدیل صورت‌های مالی شرکت‌ها از بابت آن، در صورت تعدیل اطلاعات مذکور ممکن است نتایج به‌دست آمده متفاوت از نتایج فعلی شود.

۹. پیشنهادات تحقیق

نتایج به‌دست آمده نشان از تأیید تئوری جایگزینی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در بورس تهران داشت. از این نتیجه می‌توان در بهبود ادبیات مربوط به نقش نظارت حسابرس در کاهش هزینه‌های نمایندگی استفاده کرد. همچنین نتایج به‌دست آمده می‌تواند برای قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران با توجه به تأثیر کلی نقش نظارتی حسابرس مستقل بر محیط حاکمیت شرکتی مورد استفاده قرار گیرد، زیرا با توجه به نتایج به‌دست آمده نظارت حسابرسی، می‌توان به عنوان یک مکانیزم حاکمیت شرکتی اثربخش در کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و مالکان مورد استفاده قرار گیرد. همچنین به سرمایه‌گذاران شرکت‌ها توصیه می‌شود تا بیشتر به عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی نظیر اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی و شهرت و اعتبار آنان توجه کنند.

با توجه به تحقیق انجام شده و نتایج به‌دست آمده، پیشنهادات برای تحقیقات آتی به

شرح زیر بیان می‌گردد:

بررسی ارتباط سایر معیارهای ارزیابی کیفیت حسابداری مستقل نظیر تخصص آن در صنعت با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها.

بررسی نقش نظارتی سهامداران نهادی بلندمدت و کوتاه مدت در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها.

تأثیر شرایط کلان اقتصادی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها.

انجام تحقیق مشابه در صنایع مختلف بطور جداگانه.

یادداشت‌ها

- | | |
|------------------------|--------------------------------|
| 1. Dividend Policy | 2. Skinner & Soltes |
| 3. DeAngelo | 4. Francis & Yu |
| 5. Richelt & Wang | 6. Easterbrook |
| 7. Jensen | 8. Smith and Watts |
| 9. La Porta et al | 10. Jensen & Meckling |
| 11. Watts & Zimmerman | 12. Reynolds & Francis |
| 13. outcome model | 14. substitution model |
| 15. Choi et al | 16. Dividend Puzzle |
| 17. Mancinelli & Ozkan | 18. Modigliani & Miller (1961) |
| 19. Rozeff (1992) | 20. Bonding Cost |
| 21. Francis & Wilson | 22. Fan and Wong |
| 23. Choi & Wong | 24. Cohen et al |
| 25. Srinidhi and Gul | 26. John and Knyazeva |
| 27. Lawsen and Wang | 28. Kowalewski et al |
| 29. Mitton | 30. Fenn & Liang |

منابع

الف. فارسی

احمدپور، احمد، کاشانی‌پور، محمد و محمدرضا شجاعی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری، ۶۲ (بهار)، ۱۷-۳۲.

- افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.
- پارسائیان، علی. (۱۳۷۳). سیاست تقسیم سود، رشد و تعیین ارزش شرکت. تحقیقات مالی، شماره ۳.
- پورحیدری، امید و خاکساری، محمد. (۱۳۸۷). بررسی عوامل تعیین کننده خط مشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله توسعه و سرمایه، ۱ (۲)، ۲۰۰-۱۸۳.
- جهانخانی، علی و قربانی، سعید. (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، ۶-۴۳.
- راعی، رضا. (۱۳۸۷). ارزش‌گذاری بازار و تحلیل بازار. تهران: انتشارات سازمان مدیریت صنعتی.
- رحیمیان، نظام‌الدین و جعفری، محبوبه. (۱۳۸۵). معیارها و ساختارهای کیفیت سود. ماهنامه حسابداری، شماره ۱۷۴ (مرداد)، ۲۷-۱۸.
- رضوانی راز، کریم؛ رکابدار، قاسم و رمضان احمدی، محمد. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین جریان های نقد آزاد و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۴، ۹۲-۱۰۷.
- ستایش، محمد حسین و کاظم‌نژاد، مصطفی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، شماره ۱، ۲۹-۵۱.
- فخاری، حسین و یوسفعلی تبار، نصیبه. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، ۶۹-۸۴.
- کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۸). آزمون تجربی فرضیه پیام رسانی سود نقدی در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری، شماره اول (پاییز)، ۱۲۹-۱۴۵.

- کریمی، غلامرضا؛ مهرانی، ساسان و اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، شماره دوم (پاییز و زمستان)، ۱۰۹-۱۳۲.
- مجتهدزاده، ویدا و آقایی، پروین. (۱۳۸۳). عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی مستقل از دیدگاه حسابرسان مستقل و استفاده‌کنندگان. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۸ (زمستان)، ۷۶-۵۳.
- مرادزاده فرد، مهدی. قیطاسی، روح‌الله و مسجد موسوی، میر سجاد. (۱۳۸۹). بررسی میزان ارتباط جریان نقد آزاد شرکت و جریان نقد آزاد سهامدار با ارزش بازار سهام. *مجله مطالعات مالی*، شماره ۷، ۱-۱۸.
- مهرانی، کاوه. (۱۳۸۳). رابطه سود هر سهم، سود تقسیمی، و سرمایه‌گذاری. پایان‌نامه دکتری. دانشگاه تهران.
- نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی، انور (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۹، ۴-۲۱.
- نوروش، ایرج؛ کریمی، غلامرضا و وافی ثانی، جلال. (۱۳۸۸). بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، شماره ۱، ۴-۲۷.
- نونهال نهر، علی اکبر؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید و یعقوب پور، کریم. (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت حسابرسی و قابلیت اتکای اقلام تعهدی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶۱ (پاییز)، ۷۰-۵۵.
- نو، ریموند. (۱۹۸۶). *مدیریت مالی*. جلد دوم، (علی جهانخانی و علی پارسایان، ۱۳۸۴)، تهران: انتشارات سمت.

ب. انگلیسی

- Choi, J. H., Kim, C., Kim, J. B. & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality, and audit pricing. *Auditing, A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 73-97.

- Choi, J. H. & Wong, T. J. (2007). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary Accounting Research*, 24(1), 13-46.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G. & Wright, A. (2010). Corporate governance in the post-Sarbanes-Oxley Era: Auditors' experiences. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 751-786.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 81(2), 227-254.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations for dividends. *American Economic Review*, 74(4):650-659.
- Fan, J. P. H. & Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1), 35-72.
- Fenn, G. W. & Liang, N. (2001). Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of Financial Economics*, 60(1), 45-72.
- Francis, J. R. & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting & Economics*, 49(1-2), 161-178.
- Francis, J. R. & Wilson, E. R. (1988). Auditor changes--A joint test of the theories relating to agency costs and auditor differentiation. *Accounting Review*, 63(4), 663-682.
- Francis, J. R. & Yu, M. D. (2009). Big 4 office size and audit quality. *Journal of Accounting Review*, 84(5), 1521-1552.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm--managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- John, K. & Knyazeva, A. (2006). Payout policy, agency conflicts, and corporate governance. Working Paper, New York University.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, O. & Oleksandr, T. (2007). Corporate governance and dividend policy in Poland. Warsaw School of Economics, Available at www.ssrn.com
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5, 409-426.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1-33.

- Lawsen, B. & Wang, D. (2011.) Auditor monitoring and dividend payout policy. Retrieved from <http://www.ssrn.com>.
- Mancinelli, L. & Ozkan, A. (2006). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms. *The European Journal of Finance*, 12(3), 242-265.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Reichelt, K. J. & Wang, D. C. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647-686.
- Reynolds, J. K. & Francis, J. R. (2000). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 30(3), 375-400.
- Rozeff, M. (1992). How companies set their dividend payout ratios, the revolution in corporate finance. Oxford: Blackwell Publishers.
- Skinner, D. & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*, 16(1), 1-28.
- Smith, C. W. & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
- Srinidhi, B. N. & Gul, F. A. (2007). The differential effects of auditors' nonaudit and audit fees on accrual quality. *Contemporary Accounting Research*, 24(2), 595-629.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm-Some evidence. *Journal of Law & Economics*. 26(3), 613-633.