

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی متغیرها و نوع صنعت به روش های PLS و GLS

فرزین رضایی*
خدیجه عیدان ترک زاده**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۰۴/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۶/۲۷

چکیده

در این پژوهش تأثیر ترکیب اعضای هیات مدیره (نسبت مدیران غیرموظف، نقش دوگانه مدیر عامل، تعداد اعضای هیات مدیره) و اثر تعاملی این متغیرها بر رفتار تقسیم سود (نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم) در صنایع مختلف بررسی شده است. آزمون فرضیه‌های تحقیق به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه با استفاده از روش حداقل مربعات تلفیقی (PLS) و روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) از طریق داده‌های تابلویی انجام شده است. جامعه آماری مورد بررسی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در محدوده زمانی بین سال‌های ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۷ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که از بین متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره، متغیر نقش دوگانه مدیر عامل و تعداد اعضای هیات مدیره ارتباط معنی‌دار با سود تقسیمی دارند، و همچنین تأثیر تعاملی ترکیب اعضای هیات مدیره بر سود تقسیمی در صنایع مختلف معنی‌دار و متفاوت می‌باشد و از این رو متغیر نوع صنعت می‌تواند اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره و رفتار تقسیم سود داشته باشد.

واژه‌های کلیدی: مدیران غیرموظف، تعداد اعضای هیات مدیره، نقش دوگانه مدیر عامل، رفتار تقسیم سود، حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS).

۱- مقدمه

رفتار تقسیم سود یکی از بحث بر انگیزترین مباحث مالی است و تصمیمات مربوط با توزیع و پرداخت سود سهام یکی از بنیادی ترین مؤلفه های خط مشی شرکتها است. مساله توزیع سود، مختص شرکتهایی است که ساختار حقوقی آن ها سهامی عام می باشد. در این دسته از شرکت ها مدیران و مالکان دارای اختیار تصمیم گیری و قدرت اجرایی متفاوتی هستند.

به طور کلی حاکمیت شرکتی شامل ضوابط حقوقی، فرهنگی و نهادی می شود که چگونگی اداره و عملکرد شرکت ها را تعیین می کند. عوامل کلیدی عبارتند از: صاحبان سهام و ساختار مالکیت، تعداد و ترکیب اعضای هیات مدیره و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر عملکرد شرکت را دارند (سلمن و همکاران، ۱۳۸۴: ۲۶).

اعضای هیات مدیره به عنوان نمایندگان صاحبان سهام، مدیر اجرایی شرکت را تعیین کرده و اداره امور شرکت را به وی می سپارند. به طور خلاصه می توان گفت تعیین خط مشی اصلی شرکت و نظارت بر اجرای آن در اختیار هیات مدیره است اما تبدیل این خط مشی به برنامه اجرایی فعالیت بنگاه، در محدوده اختیارات مدیر عامل یا مدیر اجرایی شرکت قرار دارد. با توجه به تعریف عمومی حاکمیت شرکتی جایگاه هیات مدیره به عنوان بخشی از ساختار حاکمیت شرکتی و به عنوان نهاد هدایت کننده ای است که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد (عبدالسلام و همکاران، ۲۰۰۸: ۹۵۳).^۱

از این رو یکی از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ترکیب اعضای هیات مدیره می باشد، تا با استفاده از آن بتوان راهبردهای لازم را برای عملکرد بهتر شرکت و همچنین افزایش سهام آن ها تدوین نمود.

۲- بیان مسأله

مهم ترین عوامل تعیین کننده سطح سود محدودیت های تامین مالی، فرصت های سرمایه گذاری، اندازه شرکت و فشار از سوی سهامداران و مقامات نظارت کننده است. با توجه به این که سازمان های امروزی به منظور کاهش تعارض منافع بین سهامداران و مدیریت بر مجزاسازی مالکیت از مدیریت تاکید می ورزند، با افزایش تعداد سهامداران به ویژه سهامداران عمده، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و نیز میان سهامداران افزایش می یابد که از وجود این تعارض منافع، هزینه نمایندگی به وجود می آید (بابایی زکلیگی و احمدوند، ۱۳۸۷: ۴۲). سیاست تقسیم سود ساز و کاری برای کاهش هزینه های نمایندگی است و نقش مهمی در کنترل مسائل نمایندگی از طریق نظارت بر فعالیت ها دارد. با توجه به تئوری نمایندگی در صورت وجود جریان نقدی آزاد زیاد در شرکت، سهامداران حقیقی توزیع بیشتر سود سهام را بر عدم توزیع آن ترجیح می دهند، زیرا ممکن است مدیران از نقدینگی نگهداری شده در شرکت به نفع خود سوء استفاده کنند؛ در این صورت پرداخت سود سهام می تواند سطح نقدینگی که مدیران به نفع خود سوء استفاده می کنند را کاهش دهد. ترکیب اعضای هیات مدیره نیز با توجه به ویژگی ها (نسبت مدیران غیر موظف، نقش دوگانه مدیر عامل و اندازه) نقش مهمی را در نظارت و ایجاد نظم در مدیریت شرکت ها ایفا می کنند (عبدالسلام و همکاران، ۲۰۰۸: ۹۵۶).

این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که « آیا ترکیب اعضای هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود تأثیرگذار است، همچنین تأثیر تعاملی شاخص های ترکیب اعضای هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود در صنایع مختلف چگونه است ؟ »

تقریباً تمامی تحقیقات انجام شده در سال های قبل و شواهد موجود، مربوط به بازارهای مالی پیشرفته و بازارهای سهام توسعه یافته می باشد و کمتر تحقیقاتی در بازارهای سهام نو ظهور و نوپا صورت گرفته است. بنابراین مطالب منتج شده از تحقیقات قبل ممکن است در بازارهای نو ظهور و نوپا صادق و درست نباشد. با بررسی ترکیب اعضای هیات مدیره و ساختار مالکیت و تعیین رابطه آن ها با رفتار

تقسیم سود، اولاً می‌توان به وسیله این عوامل مسأله نمایندگی را کنترل کرد و همچنین سهمی از سود را پرداخت نمود که ارزش شرکت حداکثر شود.

۳- اهمیت تحقیق

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم در خور بحث است: از یک طرف عاملی اثر گذار بر سرمایه گذاری های آتی شرکت‌ها است و از سوی دیگر بسیاری از سهامداران خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو، سهامداران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علاقه های مختلف خود و فرصت های سودآور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیم های تقسیم سود که از سوی مدیران گرفته می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهرانی و تالانه، ۱۳۷۷: ۲۶).

همچنین با توجه به مسئله جذب سرمایه گذاران خارجی در بورس ایران، لزوم تدوین و تصویب قوانین مسأله رفتار تقسیم سود مهم می‌باشد. سرمایه گذاران سعی دارند در شرکت‌هایی سرمایه گذاری کنند که سود خوبی عاید آن‌ها شود، بنابراین شرکت‌ها باید مقدار مناسبی از سود پرداختی داشته باشند. تحقیقات حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که نظارت بر روابط سهامداران، هیات مدیره، مدیران و سایر ذینفعان عاملی برای ارتقای استانداردهای تجاری شرکت‌ها، تشویق سرمایه گذاران تامین و تجهیز سرمایه، بهبود امور اجرایی از عناصر اصلی در بهبود کارایی اقتصادی شرکت‌ها است.

۴- چارچوب نظری و پیشینه تحقیق

در خصوص رفتار تقسیم سود نظریه های مختلفی از سوی پژوهشگران دانش مالی ارائه شده است؛ از آن جمله می‌توان به نظریه های نمایندگی، علامت دهی و فرضیه جریان نقدی آزاد که مرتبط با ساختار تحقیق حاضر می‌باشند، اشاره نمود. شرکت‌های سهامی امروزی از کوشش های دسته جمعی گروه‌هایی نظیر مدیران، کارکنان، سهامداران و اعتبار دهندگان تشکیل شده‌اند. این گروه‌ها از طریق انعقاد

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۶۹

قراردادهای رسمی و غیررسمی گوناگون در یک شرکت سهامی گردهم می آیند. برای سالیان متمادی در گذشته اقتصاددانان فرض می کردند که تمامی گروه های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می کنند؛ اما در ۲۰ سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه ها و چگونگی مواجهه شرکت ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی با عنوان تئوری نمایندگی مورد اشاره قرار می گیرد (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷: ۸۵).

برل و مینز^۱ (۱۹۳۲) و راس^۲ (۱۹۷۳) از زوایای مختلف به موضوع نمایندگی پرداختند و نهایتاً جنس و مک لینگ^۳ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح کردند. آن ها مدیران شرکت ها را به عنوان کارگزاران و سهامداران را به عنوان کارگمار تعریف کردند. مشکل در اینجا آن است که کارگزاران لزوماً به نفع کارگمار تصمیم گیری نمی کنند. هزینه های نمایندگی وقتی به بار می آیند که مدیر از تصمیمات به حداکثر رساننده ارزش فاصله می گیرد و سرمایه گذاران متحمل هزینه هایی برای نظارت بر مدیر می شوند. یکی از مکانیسم های پیشنهاد شده برای کاهش هزینه های نمایندگی کاهش وجوه اختیاری در دسترس مدیران است (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶: ۳۰۷-۳۱۰).

مدیران عاقل و محتاط که در جهت بهترین منافع سهامداران عمل می کنند، باید روی تمام فرصت های سودآور سرمایه گذاری نمایند. اما تفکیک مدیریت و مالکیت مدیران شرکت را به این وسوسه می اندازد که از وجوه مازاد استفاده کرده، یا به طریق دیگر آن ها را تلف کنند. استفاده ناکارآمد از وجوه مازاد علی رغم فرصت های سرمایه گذاری سودآور توسط مدیریت ابتدا توسط برل و مینز (۱۹۳۲) شناسایی شد. فرضیه جریان نقدی جنسن (۱۹۸۶) این اظهار نظر را به روز کرد و عدم تقارن اطلاعات بازار را با تئوری نمایندگی ترکیب نمود (فرانکفورت و وود، ۲۰۰۲: ۱۱۵). شرکت های با جریان نقدی آزاد معمولاً هزینه های نمایندگی بالایی دارند. وجود جریان نقدی آزاد می

1. Berle & Means
2. Ross
3. Jensen & Meckling

تواند منتهی به این شود که مدیریت به پروژه های سرمایه گذاری نیمه بهینه دست بزند. برای کاهش جریان نقدی موجود برای مدیران و بنابراین کاهش هزینه های نمایندگی، جنسن (۱۹۸۶) پیشنهاد می کند که بهتر است نقدینگی اضافه به صورت سود سهام به سهامداران بازگردد تا امکان اینکه این وجوه روی پروژه های غیر سودآور به هدر بروند کاهش یابد (کوکوی و گویزانی، ۲۰۰۹: ۴۴).^۱

پرداخت سود سهام، وجوه موجود برای مصارف متفرقه و فرصت های سرمایه گذاری را کاهش می دهد و مدیران را وادار می کند که در بازارهای سرمایه در جستجوی تأمین مالی باشند. نظارت کارآمد بازار های سرمایه فعالیت سرمایه گذاری کمتر از حد بهینه و مصارف متفرقه بیش از حد را کاهش داده و از این طریق هزینه های نمایندگی را کاهش می دهد (فرانکفورتر و وود، ۲۰۰۲: ۱۱۵).^۲ طبق نظریه علامت دهی، شرکتها زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می دهند که انتظار افزایش در سودآوری را داشته باشند. بر اساس گام تصادفی نیز بهترین برآورد از رفتار تقسیم سود آینده شرکت، وضعیت حال آن است. (جهان خانی و قربانی، ۱۳۸۵: ۳۵) کاهش عدم تقارن اطلاعات میان مدیران و مالکان از طریق تغییرات غیر منتظره در رفتار تقسیم سود اساس مدل های علامت دهی سود سهام است. تئوری هزینه نمایندگی از رفتار تقسیم سود برای همسو سازی بهتر منافع سهامداران و مدیران شرکت استفاده می کند. فرضیه جریان نقدی آزاد ترکیبی اختصاصی از الگوهای هزینه نمایندگی و علامت دهی است. پرداخت سود سهام می تواند سطح وجوه موجود برای مصرف متفرقه توسط مدیران شرکت را کاهش دهد (فرانکفورتر و وود، ۲۰۰۲: ۱۱۵). در تحقیق حاضر با توجه به متغیرهای موجود، این نظریه بر اساس این فرض است که مدیران نسبت به افراد خارج شرکت اطلاعات بیشتری در مورد جریان نقدی آینده دارند و انگیزه هایی برای انتشار اطلاعات به سرمایه گذاران و توزیع سود دارند.

1. Kouki and Guizani
2. Frankfurter and Wood

۴-۱- تحقیقات داخلی

واشگانی فراهانی (۱۳۸۸) ارتباط بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری شامل تعداد اعضای هیات مدیره و تفکیک میان ریاست هیات مدیره و مدیر عامل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته های تحقیق آن ها نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار بین کیفیت سود حسابداری با تعداد اعضای هیات مدیره و تفکیک میان ریاست هیات مدیره از مدیر عامل وجود ندارد. اما در سطح اطمینان ۸۹٪ در صنایع فرآورده های غذایی و آشامیدنی بین اقلام تعهدی و تفکیک ریاست هیات مدیره از مدیر عامل ارتباط معناداری وجود دارد. بدین صورت که بر خلاف انتظار در شرکت هایی که میان ریاست هیات مدیره از مدیر عامل آن ها تفکیک وجود دارد اقلام تعهدی بیشتر و کیفیت سود پایین تر می باشد (واشگانی فراهانی، ۱۳۸۸).

در تحقیق انجام شده توسط قنبری (۱۳۸۶) رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و عملکرد مورد بررسی قرار گرفت که نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره از جمله مکانیزم های درونی و سرمایه گذاران نهادی نیز به عنوان یکی از مکانیزم های بیرونی در آن پژوهش در نظر گرفته شد. تحقیق با نمونه ای مشتمل از ۷۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از داده های سال های ۸۴-۱۳۸۲ و با کمک روش های آماری (ضریب همبستگی، تحلیل ضرائب رگرسیون و آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل) فرضیه های تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت و نتایج نشان داد که نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره بر عملکرد تأثیری ندارد، اما سرمایه گذار نهادی با عملکرد رابطه مستقیم و مثبت دارد (قنبری، ۱۳۸۶).

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) در مطالعه ای رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری شامل درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و تعداد مدیران غیر موظف در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد تعداد مدیران غیر موظف و درصد مالکیت اعضای هیات مدیره

۱۷۲ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره پانزدهم، پاییز ۱۳۹۱

که از ساز و کارهای اصول راهبری محسوب می‌شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نقش با اهمیتی ندارند (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵).

۴-۲- تحقیقات خارجی

گوش^۱ (۲۰۰۶) تأثیر مشخصات هیات مدیره بر عملکرد شرکت را بررسی کرد. یافته‌های تحقیق نشان داد که با کنترل عوامل ویژه شرکت، هیات مدیره‌های بزرگتر معمولاً "تأثیری تضعیف‌کننده بر عملکرد شرکت دارند و این یافته بر اساس معیارهای سنجش عملکرد (مبتنی بر حسابداری یا مبتنی بر بازار) مورد قضاوت قرار گرفته است. همچنین نتایج نشان داد که حقوق و مزایای مدیر ارشد اجرایی تأثیر معناداری بر روی عملکرد شرکت دارد (گوش، ۲۰۰۶).

پارک و شین^۲ (۲۰۰۴) رابطه بین ترکیب هیات مدیره و مدیریت سود در کانادا را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان داد که سودها برای جلوگیری از افت و زیان رو به بالا مدیریت می‌شوند، همچنین اعضای خارجی هیات مدیره به طور کلی اقلام تعهدی غیر عادی را کاهش نمی‌دهند و اگر هیات مدیره از سهامداران نهادی فعال عضو داشته باشد مدیریت سود کاهش می‌یابد، همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که افزودن اعضای خارجی به هیات مدیره به خودی خود عملکرد شرکت را بهبود نمی‌بخشد به ویژه در حوزه‌هایی که مالکیت در آن‌ها بسیار متمرکز است (پارک و شین، ۲۰۰۴).

کلین (۲۰۰۲) رابطه بین کمیته حسابرسی، مشخصات هیات مدیره و مدیریت سود را بررسی کردند. نتایج تحقیق رابطه منفی میان استقلال کمیته حسابرسی و استقلال هیات مدیره با اقلام تعهدی غیر عادی را نشان داد، همچنین نتایج حاکی از آن بود که وجود مدیران غیر موظف در ترکیب اعضای هیات مدیره در نظارت فرایند حسابداری مالی شرکت مؤثرتر می‌باشد (کلین، ۲۰۰۲).

1. Ghosh
2. Park and Shin

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۷۳

ماچوگا و تی تل^۱ (۲۰۰۹) در پژوهش خود در باره اینکه آیا مشخصات هیات مدیره به جز تبعیت از استقلال هیات مدیره (افشای ترکیب اعضای هیات مدیره، مالکیت متمرکز در خانواده و اعضای سهامدار هیات مدیره) با بهبود کیفیت سود در ارتباط هستند یا خیر، را بررسی کردند. نتایج نشان داد شرکتهایی که مالکیت خانوادگی متمرکز یا اعضای سهامدار در ترکیب هیات مدیره دارند نسبت به شرکتهایی که این مالکیت را در ترکیب هیات مدیره خود ندارند، افزایش بیشتری در کیفیت سود دارند و همچنین نتیجه گرفتند که کاربرد اصلاحات حاکمیت شرکتی در سطح شرکت بدون در نظر گرفتن محیط های حقوقی و فرهنگی می تواند تأثیرات مطلوب این تغییر را محدود نماید (ماچوگا و تی تل، ۲۰۰۹).

عبد السلام و المصری^۲ و السیجینی^۳ (۲۰۰۸) ترکیب اعضای هیات مدیره، ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود در یک بازار نوظهور را مورد بررسی قرار دادند. آن ها ۵۰ شرکت برتر پذیرفته شده در بورس مصر را در سالهای ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ به عنوان نمونه بررسی کردند، یافته های تحقیق آن ها وجود یک رابطه مثبت و معنادار میان مالکیت نهادی و عملکرد شرکت و هر دو مورد با سیاست تقسیم سود را تأیید کردند اما هیچ رابطه معنادار میان ترکیب هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود نشان داده نشده است (عبد السلام و همکاران، ۲۰۰۸).

۵- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: تأثیر ترکیب اعضای هیات مدیره بر نسبت سود تقسیمی شرکت ها معنادار است .

فرضیه دوم: تأثیر تعاملی ترکیب اعضای هیات مدیره بر نسبت سود تقسیمی شرکت ها در صنایع مختلف متفاوت است.

1. Machuga and Teitel
2. El-Masry
3. Elsegini

۶- قلمرو تحقیق

قلمرو تحقیق از بعد زمانی، اطلاعات شرکت‌های نمونه در یک دوره ۵ ساله در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۸۷ می‌باشد و از بعد مکانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۷- جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک به شرح زیر استفاده شده است:

- ۱- دوره مالی شرکت‌های نمونه منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۲- وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه در بورس اوراق بهادار تهران نداشته باشد.
 - ۳- جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، نهادهای پولی بانکی و هلدینگ نباشند.
 - ۴- اطلاعات آن‌ها دردسترس باشد.
 - ۵- تغییر دوره مالی، طی دوره تحقیق نداشته باشد
- با توجه به شرایط فوق تعداد ۶۵ شرکت انتخاب شدند.

۸- ابزارها و شیوه‌های گردآوری اطلاعات

برای گردآوری اطلاعات تحقیق حاضر از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده گردید. داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌ها، گزارش هیات مدیره و صورت جلسات مجمع عمومی، آرشیو آماری موجود در سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردید. به منظور واکاوی داده‌ها

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۷۵

وبدست آوردن نتایج از روش رگرسیون به طریق داده‌های تابلویی^۱ و به کمک نرم افزار آماری Eviews و SPSS استفاده شد.

۹- روش تحقیق

هدف از تحقیق کاربردی به دست آوردن درک یا دانش لازم برای تعیین ابزاری است که به وسیله آن نیازی مشخص و شناخته شده برطرف گردد. از اینرو، تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی است. در روش پژوهش پس رویدادی هدف یافتن علت یا علل پدید آمدن حادثه یا رویداد است و محقق در تکاپوی شناسایی آن‌هاست. از آن جایی که به دنبال یافتن عوامل دیگر مؤثر رفتار تقسیم سود بنام ترکیب اعضای هیات مدیره هستیم نوع روش تحقیق حاضر علی یا پس رویدادی می‌گردد. در تحقیق حاضر تأثیر متغیرهای مستقل بر سود تقسیمی به دو صورت مورد بررسی قرار گرفته است، که تأثیر هر کدام از متغیرها به طور جداگانه بر سود تقسیمی با استفاده از روش حداقل مربعات تلفیقی و تأثیر تعاملی متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره به همراه نوع صنعت به عنوان متغیر دامی را بر سود تقسیمی با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته مورد ارزیابی قراردادده است. برای بررسی و آزمون معنی‌دار بودن معادله رگرسیون نیز از آماره F استفاده خواهیم نمود. با توجه به مدل‌های رگرسیونی معرفی شده در تحقیق، فرضیه‌های این آزمون به شرح زیر خواهد بود:

$$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_K = 0$$

$$H_1 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_K \neq 0$$

اگر فرضیه H_0 صحیح باشد به این معنی است که هیچ کدام از متغیرهای توضیحی بر تغییرات DY_t تأثیری ندارند و تغییرات، صرفاً تصادفی است. و لی اگر فرضیه H_1 درست باشد به این مفهوم است که حداقل یک متغیر توضیحی وجود دارد که در تغییرات (متغیر وابسته) مؤثر است. نحوه آزمون نیز بدین صورت است که آماره آزمون

۱۷۶ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره پانزدهم، پاییز ۱۳۹۱

F را با مقدار بدست آمده از جدول F در سطح α درصد و با درجه آزادی K و $n - k - 1$ مقایسه می کنیم. اگر آماره آزمون بزرگتر از عدد بدست آمده از جدول باشد فرض H_0 را رد می کنیم و نتیجه می گیریم که کل مدل رگرسیون تخمین زده شده معنی دار است.

۱۰- اندازه گیری متغیرهای تحقیق

نماد	واژه	شرح
Dy	DivRatio	نسبت سود نقدی بر سود هر سهم $\left[\frac{DPS}{EPS} \right]$
	DivRatio	نسبت سود نقدی بر سود هر سهم با یک دوره تأخیر (t-1) $\left[\frac{DPS}{EPS} \right]$
ID	InDependence	نسبت اعضای هیات مدیره غیر موظف به کل اعضای هیات مدیره
DR	DuaLRoLe	متغیر مجازی است و زمانی که مدیر عامل عضو هیات مدیره هم باشد دارای ارزش یک و در غیر این صورت دارای ارزش صفر می باشد.
BS	Boardsize	تعداد اعضای هیات مدیره
ROE	ROE	نسبت سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام
EPS	EPS	سود هر سهم
Type	Type	نوع صنعت

۱۱- آزمون فرضیات پژوهش

۱۱-۱- آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: «تاثیر ترکیب اعضای هیات مدیره بر نسبت سود تقسیمی شرکت ها معنادار است».

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۷۷

مدل رگرسیونی که برای آزمون فرضیه اول استفاده شده است به صورت رابطه ۱

زیر می باشد:

Model 1: (۱)

$$DY_t = \alpha_0 + \beta_1 ID_t + \beta_2 DR_t + \beta_3 BS_t + \beta_4 DY_{t-1} + \beta_5 ROE_t + \beta_6 EPS_t + \mu_0$$

جدول ۱- نتایج حاصله از مدل رگرسیون فرضیه اصلی اول

متغیر وابسته مدل : نسبت سود نقدی بر سود هر سهم				
متغیرهای مستقل	ضرایب β	خطای استاندارد	آماره t	احتمال (sig)
(C)	۰/۸۲۱	۰/۲۴۶۴	۴/۳۹۱	۰/۰۰۰
ROE	۰/۰۹۴	۰/۰۴۲۷	۲/۲۲۱	۰/۰۲۷
EPS	۲/۹۶	۱/۲۶	۰/۰۲۱	۰/۹۸۳
DY(t-1)	۰/۱۳۳۹	۰/۰۲۵۸	۵/۱۴۵	۰/۰۰۰
ID	-۰/۰۶۹۴	۰/۰۷۶۵	-۰/۹۰۷	۰/۳۶۴
DR	-۰/۰۳۸۷	۰/۰۴۰۸	-۱/۷۴۸	۰/۰۸۳
BS	-۰/۰۹۳	۰/۰۴۴۱	-۲/۱۲۷	۰/۰۳۴
ضریب تعیین		۰/۱۳۹۴		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۲۴۲		
آماره t		۷/۸۹۷		
احتمال آماره t		۰/۰۰۰		
آماره دوربین واتسون		۱/۸۷۹		
آماره h-دوربین		۱/۰۹		

*منبع: یافته های پژوهشگر

همان گونه که ملاحظه می گردد آزمون معنی داری کل مدل نشان می دهد که مدل برازش یافته از نظر آماری، معنی دار است. با توجه به اینکه احتمال آماره F برابر (sig = ۰/۰۰۰) بوده و کوچکتر از $\alpha = ۰/۰۱$ است در نتیجه فرض H_1 پذیرفته شده و می توان گفت که مدل تخمینی با ۹۹ درصد اطمینان معنی دار و صحیح است. ضریب

تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد که رگرسیون برازش شده حدود ۱۲/۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته $\frac{DPS}{EPS}$ را توضیح می دهد. مقدار آماره h - دوربین نیز در فاصله ۱/۹۶+ و ۱/۹۶- قرار داشته و نشان از عدم وجود همبستگی پیاپی در مدل دارد. بر اساس نتایج حاصله، به جزء متغیرهای EPS و ID، بقیه متغیرهای تحقیق از نظر آماری معنی دار هستند. بنابراین همانگونه که ملاحظه می گردد متغیرهای ROE با ۹۵ درصد و $\frac{DPS}{EPS}(t-1)$ و (C) با ۹۹ درصد اطمینان معنی دار گردیده اند. متغیرهای DR و BS نیز با ضریب منفی ارتباط معنی داری با متغیر وابسته دارند از این رو چنین به نظر می رسد که اگر مدیرعامل، عضو هیات مدیره هم باشد مقدار سود تقسیمی کمتر خواهد بود و برعکس. همچنین با افزایش تعداد اعضای میزان $\frac{DPS}{EPS}$ کاهش می یابد و برعکس. بنابراین می توان گفت که تأثیر ترکیب هیات مدیره بر سود تقسیمی شرکت‌های مورد بررسی معنی دار است. آزمون این فرضیه نیز دلیلی بر وجود همبستگی معنی دار بین نسبت سود نقدی بر سود هر سهم $\frac{DPS}{EPS}$ و نسبت اعضای هیات مدیره غیر موظف به کل اعضای (ID) هیات مدیره حاصل نکرد و لذا چنین به نظر می رسد که مدیران غیر موظف نقش مؤثری در سود تقسیمی ایفاء نمی کنند.

۱۱-۲- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: «تأثیر تعاملی ترکیب اعضای هیات مدیره بر نسبت سود تقسیمی شرکت‌ها در صنایع مختلف متفاوت است».

مدل رگرسیونی که برای آزمون فرضیه دوم استفاده شده است به صورت رابطه ۲

می باشد:

(۲)

$$DY_t = \beta_1 + \beta_2 ID_t + \beta_3 BS_t + \beta_4 DR_t + \beta_5 DY_{t-1} + \beta_6 ID * DR + \beta_7 ID * BS + \beta_8 DR * BS + \prod_{i=1}^n \beta_9 TYPE + \beta_{10} ROE_t + \beta_{11} EPS_t + \mu_0$$

به منظور بررسی صحت فرضیه فوق به شرح زیر اقدام و نتایجی به شرح ذکر شده حاصل گردید. در ابتدا به منظور انتخاب مدل و روش مناسب تخمین و با توجه به اینکه در این مدل تعداد ۲۰ متغیر دامی وجود خواهد داشت، جهت جلوگیری از ایجاد همخطی در مدل از روش اثرات ثابت استفاده ننموده و با توجه به نتایج مربوط به روش اثرات مشترک و اثرات تصادفی، نتیجه گیری و اقدام شده است. در روش اثرات ثابت بهتر است از متغیر موهومی (دامی) استفاده نکرد، چرا که با متغیرهای موهومی که برای عرض از مبدأ در این مدل به کار برده شده همخطی پیدا می کنند.

بعد از تخمین مدل با هردو روش اثرات مشترک و اثرات تصادفی، اقدام به اجرای آزمون LM می نمائیم. مقدار آماره LM محاسبه شده برابر ۱۰۶/۲۹ می باشد و با توجه به مقدار بحرانی آماره χ^2 دو با درجه آزادی یک در سطح ۹۵٪ اطمینان که برابر ۳/۸۴۲ می اشد ملاحظه می گردد که مقدار محاسبه شده بزرگتر از مقدار جدول بوده و از این رو بایستی مدل اثرات تصادفی را انتخاب نموده و از روش GLS استفاده نمائیم. نتایج حاصل از تخمین ها به شرح جدول زیر می باشد:

جدول ۲- نتایج حاصله از مدل فرضیه اصلی دوم

متغیر وابسته : نسبت سود نقدی بر سود هر سهم		
متغیرها	مدل اثرات مشترک	مدل اثرات تصادفی
C	۲/۱۷۶ (۱/۷۴۸)*	۲/۰۹۰ (۱/۸۲۲)*
ROE	۰/۰۷۷ (۱/۸۰۴)*	۰/۰۵۳ (۱/۷۴۸)*
EPS	-۹/۵۸ (۰/۴۶۰)	-۱/۰۷ (۰/۴۱۵)
DY(t-۱)	۰/۱۰۹ (۰/۰۰۰)***	۰/۱۰۶ (۰/۰۰۰)***

۱۸۰ پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره پانزدهم، پاییز ۱۳۹۱

-۱/۰۸۷ (-۱/۷۹۱)*	-۱/۱۱۳ (-۰/۷۵۵)	ID
-۰/۲۴۵ (-۱/۸۳۰)**	-۰/۲۶۵ (-۱/۸۹۹)**	BS
-۰/۳۴۰ (-۰/۶۰۹)	۰/۲۱۸ (۰/۴۳۱)	DR
۰/۲۲۳ (۱/۱۱۵)	۰/۰۳۷۰ (۰/۲۱۲)	ID*DR
۰/۱۶۶ (۱/۷۹۳)*	-۰/۲۸۷ (۲/۴۳۷)**	ID*BS
۰/۰۴۱ (۱/۹۱۳)**	-۰/۰۳۹ (-۰/۴۱۵)	DR*BS
-۰/۱۶۳ (-۱/۹۳۶)**	-	Dum6
۰/۰۶۷ (۱/۷۰۱)**	۰/۱۹۷ (۱/۷۶۳)*	Dum9
-	۰/۳۰۱ (۱/۹۲۶)**	Dum10
-۰/۱۰۵ (-۱/۸۳۷)*	-	Dum11
-۰/۱۴۳ (-۱/۷۲۲)*	-	Dum12
-۰/۲۰۷ (-۱/۸۸۷)*	-	Dum15
-	-۰/۰۹۴ (-۱/۸۰۳)*	Dum18

۰/۰۳۱	۰/۰۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده (R2)
۱/۹۵۵	۱/۸۴۶	آماره دوربین واتسون (DW)
۰/۷۰۳	۱/۱۲۸	آماره h-دوربین
—	۱/۹۶	آماره F

(ادامه جدول ۲)

توضیحات: علامت *** معنی داری در سطح ۹۹ درصد اطمینان، علامت ** معنی داری در سطح ۹۵ درصد اطمینان، علامت * معنی داری در سطح ۹۰ درصد اطمینان، بدون علامت ستاره عدم معنی داری آماری، آماره t در داخل پرانتز نشان داده شده اند.
*منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان گونه که ملاحظه می‌گردد، در مدل اثرات تصادفی، تعداد ۱۲ متغیر منظور شده در مدل معنی دار گردیده است. از میان متغیرهای کنترلی مجدداً متغیر ROE با ۹۰ درصد اطمینان معنی دار گردیده است. در این مدل نیز مجدداً متغیرهای ID و BS معنی دار شده و هر دو با متغیر وابسته رابطه معکوس و منفی را نشان می‌دهند. از میان متغیرهای تعاملی دو متغیر ID*BS و DR*BS معنی دار و ارتباط مثبتی با متغیر وابسته از خود نشان می‌دهند. از میان ۵ متغیر دامی که نشان دهنده نوع صنایع می‌باشند، d6 (صنعت سایر محصولات کانی غیر فلزی)، d9 (صنعت استخراج کانه های فلزی)، d10 (صنعت فرآورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای)، d11 (صنعت فلزات اساسی)، d12 (صنعت ماشین آلات و تجهیزات)، d15 (صنعت ساخت محصولات فلزی)، d18 (صنعت پیمانکاری صنعتی)، تنها صنایع گروه نهم و دهم است که ضریب تخمینی حاصل شده آن مثبت می‌باشد و ضرایب حاصله برای بقیه صنایع گروه ۶، ۱۱، ۱۲، ۱۵ همگی منفی می‌باشند و از این رو متغیر نوع صنعت می‌تواند اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین رفتار تقسیم سود و ترکیب اعضای هیات مدیره داشته باشد. مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۳۱ بوده و از این رو مدل یاد شده در حدود ۳۱٪ از تغییرات

متغیر وابسته را تبیین می نماید.

مقادیر مربوط به آماره های h - دوربین و دوربین واتسون هر دو حکایت از عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل برازش شده می باشد. در پایان برای آزمون معنی داری کل رگرسیون از آزمون والد (Wald Test) استفاده کردیم. در آزمون والد، مقدار χ^2 دو محاسبه شده برابر $425/18$ می باشد. در سطح معنی داری یک درصد مقدار آماره χ^2 دو برابر $48/3$ می باشد. بنابراین مطابق این آماره فرض H_1 مبنی بر غیر صفر بودن حداقل یکی از ضرایب را نمی توان رد کرد و لذا متغیرهای الگو به طور مشترک در توضیح علت تغییرات متغیر وابسته نقش مهمی داشته و رگرسیون کلی به دست آمده معنی دار است. در مدل برآورد شده مقدار عرض از مبدأ مشترک برابر $2/090$ می باشد که برابر با میانگین تمام عرض از مبدأهای مقطعی ($\alpha_i = \alpha + u_i$) می باشد. مقدار تأثیر تصادفی شرکت های مختلف نشان می دهد که همگی آن ها با مقدار عرض از مبدأ مشترک تفاوت زیاد دارند. بدین ترتیب فرضیه دوم نیز تأیید گردیده و تأثیر تعاملی ترکیب اعضای هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود در صنایع مختلف معنی دار و متفاوت می باشد و از این رو متغیر نوع صنعت می تواند اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین متغیرهای ترکیب هیات مدیره و رفتار تقسیم سود داشته باشد.

۱۲- نتیجه گیری

در این پژوهش تأثیر متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود و تأثیر تعاملی آن ها در صنایع مختلف با بر آورد مدل رگرسیون چند گانه به روش داده های تابلویی با توجه به فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار گرفت. این بررسی با استفاده از متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره (نسبت مدیران غیر موظف، نقش دو گانه مدیر عامل، تعداد اعضای هیات مدیره) و رفتار تقسیم سود (نسبت سود نقدی بر سود هر سهم) صورت گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که از بین سه متغیر ترکیب اعضای هیات مدیره، متغیر ID (نسبت اعضای هیات مدیره غیر موظف به کل

تأثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۸۳

اعضای هیات مدیره) رابطه معنادار با سود تقسیمی حاصل نکرد و لذا چنین به نظر می‌رسد که مدیران غیر موظف نقش مؤثری در توزیع سود ایفاء نمی‌کنند. اما DR (متغیر مجازی نقش دوگانه مدیر عامل) و BS (تعداد اعضای هیات مدیره) هر دو رابطه معنادار و منفی با سود تقسیمی دارند و از این رو چنین به نظر می‌رسد که اگر مدیر عامل، رئیس هیات مدیره هم باشد مقدار سود تقسیمی کمتر خواهد بود و برعکس. همچنین با افزایش تعداد اعضای میزان سود تقسیمی ($\frac{DPS}{EPS}$) کاهش می‌یابد و برعکس. در فرضیه دوم تأثیر تعاملی متغیرهای ترکیب اعضای هیات مدیره و رفتار تقسیم سود در صنایع مختلف (که به عنوان متغیر دامی در تحقیق در نظر گرفته شدند) آزمون گردید. نتایج نشان داد که فرضیه دوم نیز تأیید گردیده و تأثیر تعاملی ترکیب اعضای هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود در صنایع مختلف معنی‌دار و متفاوت می‌باشد و از این رو متغیر نوع صنعت می‌تواند اثر تعدیل کننده‌ای بر رابطه بین متغیرهای ترکیب هیات مدیره و رفتار تقسیم سود داشته باشد.

Archive

منابع

- بابایی زکلیگی، محمدعلی و ژایلا احمدوند، (۱۳۸۷)، "بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران"، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲۶، ص ۴۱ - ۶۰.
- حساس یگانه، یحیی، محمد مرادی وهدی اسکندر،(۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، ص ۱۰۷-۱۲۲.
- جهان خانی، علی و سعید قربانی،(۱۳۸۴)، "شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار"، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، ص ۲۷-۴۸.
- سلمن، جیل و آریس سلمن،(۱۳۸۴)، "نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی"، ترجمه یحیی حساس یگانه و امیر پوریا نسب، ماهنامه حسابداری، سال ۱۹، شماره ۴، ص ۲۵-۶۵.
- قنبری، فرحناز،(۱۳۸۶)، "بررسی تأثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء(س).
- مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی،(۱۳۸۵)، "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، ص ۲۵-۴۴.
- مهرانی، ساسان و عبدالرضا تالانه،(۱۳۷۷)، "تقسیم سود در شرکت ها"، حسابداری، شماره ۱۲۵.
- نمازی، محمد و احسان کرمانی،(۱۳۸۷)، "تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی،

تاثیر ترکیب هیات مدیره بر رفتار تقسیم سود با تأکید بر اثر تعاملی..... ۱۸۵

شماره ۵۳، ص ۱۰۰-۸۳

واشگانی فراهانی، سعید، (۱۳۸۸)، "ارزیابی ارتباط بین ساختار اصول راهبری شرکت و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و تحقیقات تهران.

Abdelsalam.O, Ahmed. E & Sabri.E,(2008), "Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market", *Managerial Finance* , Vol. 34 No. 12, PP. 953-964.

Frankfurter.G.M, Bob G. Wood JR.,(2002),"Dividend Policy Theories and Their Empirical Tests", *International Review of Financial Analysis*, vol 11, PP. 111-138.

Ghosh.S,(2006),"Do Board Characteristics Affect Corporate Performance? Firm-Level Evidence for India", *Applied Economics Letters*, Vol 13, pp 435-443.

Jensen.M,&Meckling.W,(1976),"Theory of The Firm: Managerial Behavior.

A Gency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, PP.305-360.

Jensen.M,(1986),« Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers», *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, PP. 323-329.

Klein.A,(2002),"Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, PP.375-400.

Kouki.M,& Guizani.M,(2009),"Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market", *European Journal of Scientific Research*, Vol.25, No.1, PP.42-53.

Machuga.s,& K.Teitel,(2009), «Board of Director Characteristics and Earnings Quality Surrounding Implementation of a Corporate Governance Code in Mexico», *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 18, PP.1-13.

Park.Y.W, H-H.Shin,(2004),"Board Composition and Earnings Management in Canada", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, PP. 431- 457.

Solomon, J & A, Solomon,(2005), "Corporate Governance and Accountability", *John Wiley & Sons, LTD, England*, PP. 16-17-23.