

## رابطه بین ابعاد فرهنگی مدیران و سیاست تقسیم سود از منظر نمایندگی

فرزین رضایی

استادیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

(مسئول مکاتبات) Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

کاظم گلباغی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

Roham\_golbaqi@yahoo.com

### چکیده

**مقدمه و هدف پژوهش:** بر اساس مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود، پرداخت سود سهام در مرتفع ساختن مشکلات نمایندگی میان مدیران و مالکان، از طریق کاهش وجه نقد در دسترس مدیران و وادار کردن شرکت‌ها به تعامل بیشتر با بازار سرمایه موثر است؛ اما مسئله اصلی، ریشه‌یابی عوامل موثر در اتخاذ سیاست تقسیم سود از سوی شرکت است که یکی از این عوامل فرهنگ مدیران می‌باشد. بر همین اساس، این تحقیق به بررسی رابطه میان ابعاد فرهنگی مدیران و سیاست تقسیم سود از منظر نمایندگی می‌پردازد.

**روش پژوهش:** پژوهش حاضر از نوع کاربردی و از نظر ماهیت، تحقیقی توصیفی-پیمایشی می‌باشد. برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به ابعاد فرهنگی مدیران، از پرسشنامه هوفستد و برای سنجش سیاست تقسیم سود، از نرم‌افزار ره آورد نوین و سه شاخص D/S، D/CF و D/NI استفاده شده است. هزینه نمایندگی نیز با استفاده از اهرم مالی مورد بررسی قرار گرفته است. جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ده ساله ۱۳۸۱-۱۳۹۰، می‌باشد. ابتدا اطلاعات نمونه‌ای شامل ۱۰۷ شرکت جمع‌آوری شد. از این تعداد، ۷۳ شرکت به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند که آزمون فرضیه‌ها بر اساس آن انجام شده است.

**یافته‌ها و نتیجه‌گیری:** نتایج تحقیق در هر سه شاخص سیاست تقسیم سود، رابطه منفی فاصله قدرت و اطمینان طلبی و رابطه مثبت مرد منشی با سیاست تقسیم سود را تأیید می‌کند. در حالی که رابطه فردگرایی و سیاست تقسیم سود تأیید نشد. همچنین بر اساس نتایج، هزینه نمایندگی، رابطه میان فاصله قدرت و اطمینان طلبی با سیاست تقسیم سود را هنگام استفاده از دو شاخص D/S و D/CF تعدیل می‌کند. این در حالی است که نقش هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه میان فردگرایی و مرد منشی با سیاست تقسیم سود تأیید نشد.

**واژگان کلیدی:** ابعاد فرهنگی، نظریه نمایندگی، سیاست تقسیم سود

## مقدمه

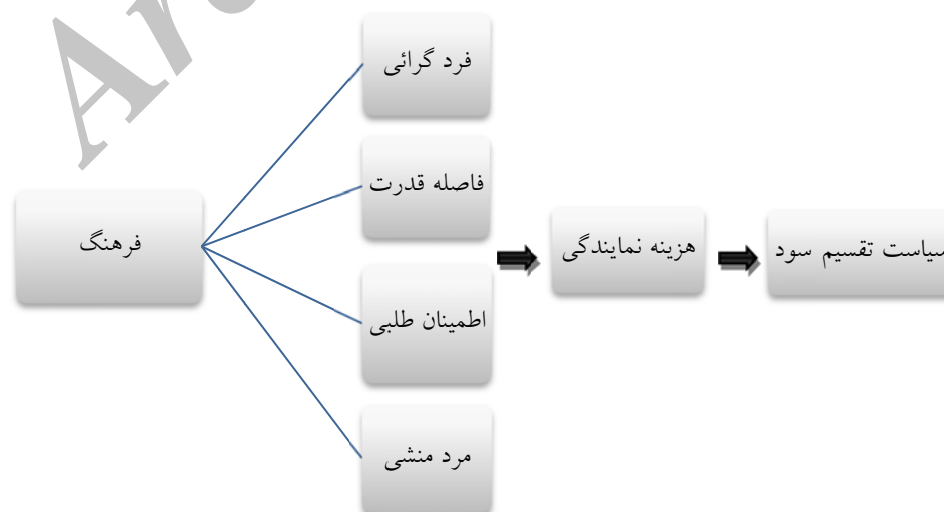
(فیدرماک و جی کوب<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰)؛ اما مسئله اصلی، ریشه‌یابی عوامل موثر بر اتخاذ سیاست تقسیم سود از سوی شرکت‌هاست که یکی از این عوامل فرهنگ مدیران می‌باشد. فیدرماک و جی کوب (۲۰۱۰)، معتقدند که فرهنگ به عنوان یک ساختار اجتماعی، عاملی تعیین‌کننده در اتخاذ سیاست تقسیم سود است. ارزش‌های فرهنگی متفاوت، آرمان‌ها، رفتارها، باورها و ترجیحات متفاوت می‌پرورند و در نهایت باعث تغییر در ماهیت تضاد منافع می‌گردند. در واقع طبیعت هنجاری- اجتماعی فرهنگ بر روابط نمایندگی و در پی آن، بر تعیین استراتژی تقسیم سود موثر است. تأثیر فرهنگ بر سیاست تقسیم سود از منظر نمایندگی را می‌توان با استفاده از ابعاد ارزش‌های فرهنگی هافستد شامل فردگرایی، فاصله قدرت، اطمینان طلبی، مرد منشی مورد تجزیه و تحلیل قرار داد.

با توجه به مطالب فوق، سؤالات اصلی این پژوهش عبارت‌اند از:

(۱) آیا ابعاد فرهنگی مدیران با سیاست تقسیم سود ارتباط دارد؟

(۲) آیا هزینه نمایندگی، ارتباط بین ابعاد فرهنگی مدیران و سیاست تقسیم سود را تعدیل می‌کند؟

موضوع سیاست تقسیم سود همواره یکی از بحث برانگیزترین مباحث مطرح در مدیریت مالی بوده و علاقه اقتصاددانان قرن حاضر و بیش از پنج دهه اخیر را به خود معطوف ساخته است. زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. در این تصمیم‌گیری مقدار پولی که باید به سرمایه‌گذاران پرداخت شود و همچنین مقدار پول انباشته مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری مجدد، مشخص می‌گردد (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹). در واقع تقسیم سود سهام، نه تنها مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد؛ بلکه توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. علاوه بر این، تصمیمات پرداخت سود سهام، یکی از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد (مرادی و موسوی، ۱۳۹۰). بر اساس مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود، پرداخت سود سهام در مرتفع ساختن مشکلات نمایندگی میان مالکان و مدیران از طریق توزیع وجه نقد در دسترس مدیران و وادار کردن شرکت‌ها به تعامل بیشتر با بازار سرمایه موثر است



چارچوب مفهومی پژوهش در یک نگاه

## ۲) مبانی نظری و پیشینه تحقیق

### ۱-۲) فرهنگ

فرهنگ را می‌توان به عنوان برنامه‌ریزی جمعی ذهن که گروه‌های انسانی را از یکدیگر متمایز می‌کند یا مکانیزم عملیاتی کنترلی نامرئی که بر روی ذهن ما کار می‌کند یا به عنوان شیوه عمل گروهی افراد و یا مجموعه‌ای از هویت‌ها، اعتقادات، ارزش‌ها، فعالیت‌ها، قواعد، عادات، الگوی ارتباطی و نهادهای گروهی تعریف کرد (مشایخی و جلالی، ۱۳۹۱) به نقل از هافستد (۱۹۸۰).

فرهنگ مجموعه‌ای از هنجارها، ارزش‌ها و باورهای مشترک است که انتظار می‌رود شامل رفتارهایی ناخودآگاه و فاقد تفکر و استدلال باشد که در عمق وجود افراد تعبیه شده است. رفتار افراد یک جامعه ناشی از فرهنگ آن‌ها بوده و به واسطه ارزش‌های فرهنگی، قابل توضیح و ارزیابی است (فیدرماک و جی کوب، ۲۰۱۰).

به اعتقاد لیتج (۲۰۰۸)، مواضع جوامع در ابعاد متفاوت فرهنگی، مبنای هنجارهای اجتماعی خاص می‌باشند که به منزله اصول راهنما برای افراد بوده، رفتارها را در شرایط خاص تجویز و حریم آن‌ها را مشخص می‌نمایند. زیرا افراد، ارزش‌های ذاتی را از رفتاری که با هنجارهای اجتماعی در هم تنیده، کسب می‌کنند. در واقع قبول هنجارهای اجتماعی، معطوف به گرایش‌هایی است که به مجموعه ترجیحات افراد تعلق دارند.

دی کوپچ (۲۰۰۹)، معتقد است که فرهنگ به عنوان یک نظام اجتماعی، مشوق‌ها و بازدارنده‌ها را فراهم آورده و رفتارها، آرمان‌ها، اهداف و تعهدات افراد را شکل می‌دهد. به عبارت دیگر، رفتار افراد یک جامعه، به واسطه تأیید یا عدم تأیید اعضای آن جامعه تحت‌الشعاع قرار می‌گیرد.

محققان بسیاری به معرفی مدل‌های فرهنگی مختلف پرداخته و ابعاد فرهنگی را در مدل‌های خویش گنجانده‌اند. از جمله این مدل‌ها می‌توان به مدل هافستد، گری، ترنر و ترامپنرز، شوارتز و اسمیت اشاره کرد. در این پژوهش از ابعاد فرهنگی هافستد برای سنجش ارزش‌های فرهنگی مدیران استفاده شده است که عبارت‌اند از:

### فردگرایی<sup>۲</sup> (IDV)

فردگرایی معیاری است که روابط بین اشخاص و گروه را در یک جامعه نشان می‌دهد. در جوامع فردگرا، روابط بین افراد بسیار ضعیف و کم‌رنگ است و افراد به ندرت با اشخاص فرا تر از خانواده خود رابطه صمیمی دارند (هافستد، ۱۹۸۰).

### فاصله قدرت<sup>۳</sup> (PDI)

معیاری است که اختلافات موجود در توزیع قدرت میان افراد جامعه را نشان می‌دهد و منعکس کننده دامنه نابرابری در توزیع قدرت از دیدگاه افراد ضعیف موجود در سازمان است (هافستد، ۱۹۸۳).

### اطمینان طلبی به آینده<sup>۴</sup> (UAI)

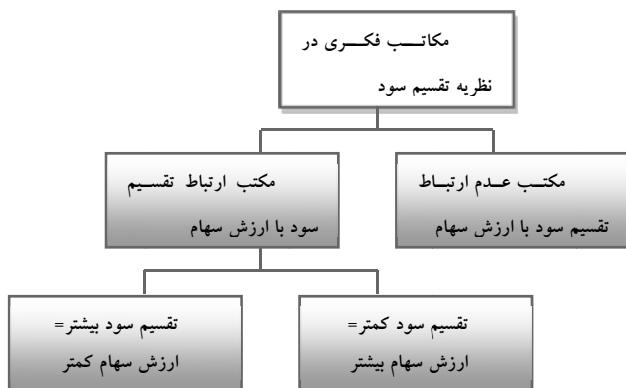
اطمینان طلبی معیاری است که میزان نگرانی و اضطراب افراد یک جامعه یا سازمان را در رابطه با وضعیت‌های نامشخص آتی نشان می‌دهد (هافستد، ۱۹۸۳).

### مرد منشی<sup>۵</sup> (MAS)

مرد منشی معیاری است که میزان گرایش افراد جامعه به داشتن رفتاری جسورانه در برابر برخورد متواضعانه را نشان دهد و به معنای گرایش افراد جامعه به برتری طلبی، قهرمان‌پروری و دل‌آوری است (هافستد، ۱۹۸۰).

۲-۲) سیاست تقسیم سود<sup>۶</sup>

اثر مثبت و قابل توجهی بر قیمت سهام دارد، گروه دوم بر این باورند که قیمت‌های سهام همبستگی منفی با میزان سود سهام پرداختی دارد و گروه سوم مدعی‌اند میزان تقسیم سود شرکت در ارزیابی قیمت سهام نامربوط است (اعتمادی، ۱۳۸۴).



مکاتب فکری در مورد تقسیم سود سهام

بر اساس مکاتب فکری یاد شده نظریه‌های تقسیم سود عبارت‌اند از:

- هموارسازی سود تقسیمی
- نامربوط بودن
- پرنده در دست
- اثر مالیاتی تقسیم سود
- تأثیر مشتریان و موکلین
- نابرابری اطلاعاتی (علامت دهی و هزینه نمایندگی)
- مدل‌های نظری و تجربی سیاست تقسیم سود، اخیراً به گونه‌ای دیگر طبقه‌بندی شده‌اند. در این طبقه‌بندی، نظریه‌های یاد شده بر اساس وجود نقاط مشترک در یک طبقه قرار گرفته‌اند و تأکید اصلی بر توجه به روانشناسی سرمایه‌گذار، عوامل اقتصادی-اجتماعی و در نظر گرفتن طبقه جداگانه با عنوان مدل‌های رفتاری در ترکیب طبقه‌بندی نظریه‌های سیاست تقسیم سود می‌باشد. از این رو نظریه‌های سیاست تقسیم سود بر اساس مقاله فرانکفوتر و وود (۲۰۰۲) به سه دسته تقسیم می‌شوند:

سیاست تقسیم سود، به عنوان تصمیمات بلندمدت مدیریت درباره چگونگی استفاده از جریان نقدی تعریف می‌شود. به این صورت که چه مقدار از سود، در فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاری و چه مقدار به سهامداران پرداخت شود (فروغی و همکاران، ۱۳۸۸)

سود سهام نقدی، به واسطه عینیت و ملموس بودن از جایگاه ویژه‌ای نزد مالکان شرکت برخوردار است و سرمایه‌گذاران شرکت با هدف آگهی از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن بین سهامداران، علاقه ویژه‌ای به این مقوله دارند. از این رو بخشی از توان توجه مدیران معطوف به نحوه توزیع سود سهام است؛ اما مهم‌تر از سیاست تقسیم سود، ریشه‌یابی دلایل اتخاذ یک سیاست تقسیم سود مشخص از سوی شرکت است. زیرا عوامل تعیین‌کننده حاصل از این ریشه‌یابی، نه تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک می‌کنند، بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آتی آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورند (مرادی و موسوی، ۱۳۹۰). بیکر و کنت<sup>۷</sup> (۲۰۰۹)، معتقدند که تصمیم‌های مرتبط با توزیع سود سهام، نوعی تصمیم تأمین مالی تلقی می‌شود که از طرفی بر بازدهی سهامداران موثر است و در مقابل بر میزان سود انباشته و سرمایه‌گذاری مجدد سود در شرکت تأثیر دارد.

مدیران سیاست تقسیم سود را با دقت انتخاب می‌نمایند، زیرا به تأثیر آن بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران اعتقاد راسخ دارند. سرمایه‌گذاران نیز چنین نگرشی دارند، زیرا سود نقدی تقسیمی را عاملی موثر بر وجوه نقد مورد انتظار آتی و بازده مورد انتظار خود می‌دانند (مرادی و موسوی، ۱۳۹۰).

## نظریه‌های تقسیم سود سهام

در طول قرن اخیر، سه مکتب فکری در این زمینه اثر پرداخت سود بر قیمت سهام به وجود آمده است. نتایج تحقیقات مکتب اول نشان می‌دهد سود سهام پرداختی

نمایندگی، حداقل نمودن مقادیر وجوه نقد تحت کنترل مدیریت از طریق توزیع بخش با اهمیتی از آن در قالب سود تقسیمی است. (مرادی و موسوی، ۱۳۹۰). در نظریه نمایندگی دو فرضیه مطرح می‌شود که عبارت‌اند از:

#### الف) فرضیه نتیجه

تقسیم سود نتیجه کیفیت حاکمیت شرکتی است. در واقع هر چه حاکمیت شرکتی ضعیف تر باشد توزیع سود کمتر است و مدیران از جریان نقد آزاد به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که سبب افزایش شهرت و اعتبار آن‌ها می‌شود، به نفع خود استفاده می‌کنند.

#### ب) فرضیه جایگزینی

توزیع سود، جایگزین حقوق صاحبان سهام می‌شود. به این ترتیب که شرکت‌ها با حاکمیت ضعیف، سود بیشتری تقسیم می‌کنند تا جانشینی برای مدیریت ضعیف آن‌ها باشد. همچنین از آنجا که شرکت برای تأمین مالی از بازارهای سرمایه بیرونی، نیاز به اعتبار دارد، یک راه کسب این اعتبار تقسیم سود می‌باشد. پس می‌توان به سهام‌داران توصیه کرد در تشکیل پرتفوی خود علاوه بر سود تقسیمی به نرخ حاکمیت شرکتی نیز توجه کنند (فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹).

#### ج) نظریه جریان نقدی آزاد<sup>۱۴</sup>

جنسن نظریه نابرابری اطلاعات و نمایندگی را با هم ترکیب کرده و فرضیه جریان نقدی آزاد را مطرح کرد که بر اساس آن وجوه باقی مانده پس از تأمین مالی تمام پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص<sup>۱۵</sup> مثبت، باعث ایجاد تضاد میان منافع میان مدیران و سهامداران می‌شود. زیرا وجوه نقد آزاد در دسترس مدیران، ممکن است در راه‌هایی مصرف شود که با منافع سهامداران در تضاد است (جنسن، ۱۹۸۶).

۱) نظریه‌های اطلاعاتی کامل - عامل مالیات<sup>۸</sup>

۲) نظریه‌های عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۹</sup>

۳) نظریه‌های رفتاری<sup>۱۰</sup>

#### نظریه‌های اطلاعاتی کامل - عامل مالیات

##### نظریه‌های عدم تقارن اطلاعاتی

وجود اطلاعات نابرابر میان مدیران و مالکان در بازار، پایه و اساس تلاش‌های سه گانه و مجزا برای توضیح سیاست تقسیم سود را تشکیل می‌دهد. نظریه‌های عدم تقارن اطلاعاتی به سه دسته تقسیم می‌شوند:

##### الف) نظریه علامت دهی<sup>۱۱</sup>

طرفداران نظریه علامت دهی معتقدند سیاست تقسیم سود شرکت، علامتی از عملکرد جاری و آتی شرکت می‌باشد. در این نظریه فرض بر این است که سود پرداختی یک شرکت زمانی افزایش می‌یابد که افزایش در سودهای آتی، مورد انتظار باشد. بنابراین افزایش سود سهام نقدی حامل پیامی مبنی بر انتظار بهبود عملکرد شرکت است (زنجر دار و امیری: به نقل از کرمی (۱۳۸۹)).

##### ب) نظریه نمایندگی<sup>۱۲</sup>

تضاد منافع میان مدیریت و سهامداران هزینه‌ای به صورت تفاوت قیمت سهام را به دنبال دارد که این هزینه به «هزینه نمایندگی» معروف است (کرمی و همکاران، ۱۳۸۹).

بر اساس نظریه نمایندگی، اغلب انتظار می‌رود که مدیران، فعالیت‌هایی را انجام دهند که برای سهامداران پر هزینه باشد و حتی قراردادهای میان مدیران و شرکت‌ها نیز نمی‌تواند مانع از فعالیت‌های فرصت طلبانه مدیران شود (فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹).

به اعتقاد باتالا و راثو<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۵)، یکی از

راه‌حل‌های پیشنهادی جهت کاهش تضادهای

نظریه‌های رفتاری<sup>۱۶</sup>

تصمیمات پرداخت سود سهام نه تنها توسط ارزیابی عینی شدت مشکلات نمایندگی تعیین می‌شوند، بلکه همچنین ریشه در ارزش‌ها، رفتارها و ترجیحات موجود در ساختار اجتماعی معاملات روزانه افراد دارد. مدل نمایندگی سود سهام بیانگر آن است که تقسیم سود در رفع مشکلات نمایندگی از طریق تعدیل منافع مدیران موثر است. دلیل این است که سود سهام وجه نقد در اختیار مدیران را کاهش داده و در اکثر مواقع مدیران را وادار به تعامل با بازار سرمایه می‌کند (فیدرماک و جی کوب، ۲۰۱۰).

**فردگرایی و مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود**  
از نظر هافستد (۱۹۹۱)، در جوامع فردگرا، تضاد منافع و مشکلات نمایندگی ذاتاً بیشتر است. زیرا اعضای این جوامع بیشتر متمایل به پیروی از منافع شخصی خود هستند؛ در این جوامع، ممکن است سرمایه‌گذاران نسبت‌های پرداخت سود پایین را نپذیرند. بنابراین احتمالاً سهامداران برای کاهش تضادهای نمایندگی، خواهان کاهش وجه نقد آزاد در دست مدیران و افزایش سود سهام خواهند بود. (فیدرماک و جی کوب، ۲۰۱۰).

جبار زاده و سلطان احمدی (۲۰۱۱)، با بررسی شرکت‌های ایرانی به وجود رابطه مثبت ضعیفی بین فردگرایی و هزینه نمایندگی پی بردند. بنابراین احتمالاً در جوامع فردگرا مدیران مجبور به پرداخت سود سهام بیشتری هستند. در حالی که در جوامع جمع‌گرا تاکید مدیران بر انطباق با منافع عمومی بوده و با کم بودن مشکلات نمایندگی، سهامداران نیز حاضر به پذیرش سود سهام کمتر می‌باشند.

**فاصله قدرت و مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود**  
در کشورهای با فاصله طبقاتی زیاد که مبنای سیاست‌های اجتماعی آن‌ها را تفاوت‌های قدرت و ثروت تشکیل می‌دهد، نسبت‌های پرداخت سود کمتر،

رفتار سرمایه‌گذار تحت تأثیر معیارهای جامعه قرار می‌گیرد. فشارهای اجتماعی می‌تواند منجر به اشتباه در قضاوت و اتخاذ تصمیمات غیرمنطقی درباره خرید یا فروش سهام توسط سهامداران شود. از این رو تمرکز بر رفتار و روانشناسی سرمایه‌گذاران تأثیر به‌سزایی در مجموع فعالیت‌های بازار دارد (حیدری (۱۳۸۹) به نقل از شیلر (۱۹۸۴)).

**۳-۲ فرهنگ و مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود**  
جانسون و دروگی (۲۰۰۴)، معتقدند که فرهنگ قادر است اهداف نماینده و مالک را همسو نماید و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. در واقع ماهیت هنجاری- اجتماعی فرهنگ به گونه‌ای قابل توجه، روابط نمایندگی را تحت تأثیر قرار داده و پذیرش و مشروعیت استراتژی‌های مختلف پرداخت سود سهام در کشورها را تعیین می‌کند.

فاروندا و لوپز (۲۰۰۹) معتقدند که بازارهای سرمایه رقابتی، امکان پرداخت سطحی از سود سهام را که مورد پذیرش فرهنگ است فراهم می‌کنند تا شرکت‌ها بتوانند برای تأمین و حفظ سرمایه رقابت کرده و قابلیت نقد شوندگی سهام خود را تضمین کنند. بنابراین پذیرش هنجارها از طریق ایجاد اعتبار و شهرت برای شرکت، باعث افزایش درآمد آتی شرکت و در نهایت پرداخت سود سهام می‌گردد.

فیدرماک و جی کوب (۲۰۱۰)، معتقدند که در بین کشورهای مختلف، هنجارهای اجتماعی حاکم بر سیاست تقسیم سود سهام، ممکن است متفاوت باشد؛ زیرا ارزش‌های فرهنگی متفاوت، آرمان‌ها، رفتارها، باورها و ترجیحات متفاوت می‌پرورند و در نهایت باعث تغییر در ماهیت تضاد منافع می‌گردند.

رویگرد فیدرماک و جی کوب، فرضیه جایگزینی (هزینه نمایندگی) را تصدیق می‌کند. به این ترتیب که

هستند، کمتر بوده و هزینه نمایندگی کاهش می‌یابد. به همین دلیل می‌توان گفت در بیشتر کشورهایی که مردم دارای فرهنگ اطمینان طلبی بالا و سابقه فعالیت سرمایه‌گذاری بلندمدت هستند، مدیران مایل‌اند با کاهش در میزان سود تقسیمی، جریان نقدی بیشتری نگهداری کنند تا سپری باشد در مقابله با وقایع پیش بینی نشده آتی.

همچنین بر اساس تحقیق جبار زاده و سلطان احمدی (۲۰۱۱)، اطمینان طلبی با هزینه نمایندگی رابطه منفی دارد. بنابراین به نظر می‌رسد، هر چه اطمینان طلبی و ریسک‌گریزی بیشتر باشد، هزینه نمایندگی کمتر بوده و مدیران با کاهش در میزان سود تقسیمی، سعی در نگه‌داشت بیشتر وجه نقد خواهند داشت.

#### مرد منشی و مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود

در فرهنگ مرد منشی، روحیه افراد بر اساس روحیه تهاجمی و رقابتی شکل می‌گیرد؛ بنابراین مدیران در چنین جوامعی، نتیجه محور بوده و فرصت‌های بیشتری برای پیشرفت و رقابت کردن دارند.

در مقابل، فرهنگ زن منشی توجه بیشتری بر کمک متقابل و روابط اجتماعی دارد. به همین دلیل در جوامعی که فرهنگ مرد منشی در جریان است، تنش‌های نمایندگی بیشتر بوده، جریان نقدینگی بیشتری نگهداری می‌شود.

جبار زاده و سلطان احمدی (۲۰۱۱)، نیز به ارتباط مثبت مرد منشی و هزینه نمایندگی پی برده‌اند. بنابراین انتظار می‌رود در جوامع مرد منشی، به علت بالا بودن هزینه نمایندگی، احتمالاً سهامداران خواهان کاهش در میزان وجه نقد آزاد در دست مدیران و تقسیم سود بیشتری باشند.

از لحاظ فرهنگی مقبول تر است. به این دلیل که اعتقاد سرمایه‌گذاران را نسبت به شدت تضادهای نمایندگی کاهش می‌دهد. در نتیجه به عنوان یک مکانیزم نظام یافته، ترجیح سرمایه‌گذاران برای دریافت سود سهام بالا را کاهش می‌دهد.

در مقابل، افراد در کشورهای با فاصله طبقاتی کم، با یک ارزش فرهنگی قوی بر تساوی ثروت و قدرت تاکید می‌کنند. بنابراین پرداخت سود سهام وسیله‌ای برای توزیع منافع شرکت، به تناسب به همه سهامداران می‌باشد. در واقع سودهای انباشته بالا کمتر قابل قبول است؛ زیرا دسترسی به مقدار فراوان وجه نقد توسط تعداد کمی از افراد درون شرکت، به طور بالقوه تفاوت‌های ثروت و قدرت را دائمی می‌کند و تنش‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد.

(جبار زاده و سلطان احمدی، ۲۰۱۱)، نیز به این نتیجه دست یافتند که فاصله قدرت زیاد با هزینه نمایندگی رابطه منفی دارد. بنا بر این هر چه فاصله قدرت کمتر باشد، تنش‌های نمایندگی بیشتر بوده و نیاز به برابری قدرت و ثروت محسوس تر می‌باشد، در نتیجه احتمالاً سهامداران سود بیشتری طلب خواهند کرد.

#### اطمینان طلبی و مدل نمایندگی سیاست تقسیم سود

اجتناب از عدم اطمینان، تعیین کننده میزان نگرانی مدیران یک سازمان نسبت به خسارت و زیان‌های غیرمنتظره است و همچنین میزان تلاش مدیران برای بالا بردن سطح بودجه در مواجهه با شرایط نامطلوب را مشخص می‌کند، بنابراین مدیران با اطمینان طلبی بالا، جریان نقدینگی بیشتری نگهداری می‌کنند تا در شرایط نامطلوب و پیش‌بینی نشده، آن‌ها را یاری کند. در این شرایط، سهامداران ریسک‌گریز، ارزش زیادی برای انعطاف‌پذیری مالی قائل‌اند. بنابراین نگرانی مدیران و سهامداران نسبت به پروژه‌هایی که کاهنده ارزش

استفاده شد. برای سنجش روایی و پایایی پرسشنامه از متوسط واریانس استخراجی و ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده است. در تحقیقات علوم اجتماعی و مدیریت، ضریب آلفای کرونباخ بالاتر از ۰.۷۰ قابل قبول فرض می‌شود.

برای سنجش سیاست تقسیم سود از سه شاخص  $D/S$ ،  $D/CF$  و  $D/NI$  و برای بررسی هزینه نمایندگی از اهرم مالی استفاده شده است. به این صورت که ابتدا سطح اهرم مالی به ۳ قسمت بالا، متوسط و پایین تقسیم شد، سطح متوسط حذف و سطح بالا و پایین مد نظر قرار گرفته است. در این بخش برای جمع‌آوری اطلاعات، از بانک‌های اطلاعاتی نظیر نرم‌افزار ره آورد نوین، سایت‌های رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران نظیر *irbourse*، ایران تحلیل و دیگر سایت‌های معتبر استفاده شده است.

نرمال بودن داده‌ها با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف و نرمال بودن باقی مانده‌ها با استفاده از آزمون جارکیو-برا آزمون شد. برای آزمون فرضیات از ضریب همبستگی پیرسون، تحلیل واریانس و آماره دوربین-واتسون استفاده شده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و انجام آزمون‌های آماری بالا از نرم‌افزار *Eviews* و *SPSS* استفاده شده است.

#### قلمرو تحقیق

دوره زمانی تحقیق، یک دوره ۱۰ ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ می‌باشد. مکان تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

#### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. شرایط انتخاب نمونه آماری به شرح زیر است:

باید تاکید گردد که در این پژوهش، هزینه نمایندگی از طریق اهرم مالی بررسی می‌شود. از دیدگاه نمایندگی، در زمانی که فرصت سرمایه‌گذاری وجود دارد، اهرم مالی مکانیزم جایگزین مناسبی برای سود سهام است. هر چه سود سهام بیشتری پرداخت گردد و برای تأمین مالی از اهرم مالی استفاده گردد، نظارت بر شرکت‌ها بیشتر بوده و مشکلات نمایندگی کاهش می‌یابد.

#### ۳) فرضیه‌های تحقیق

- ۱) رابطه مثبتی بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.
- ۲) هزینه نمایندگی، رابطه بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.
- ۳) رابطه منفی بین فاصله قدرت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.
- ۴) هزینه نمایندگی، رابطه بین فاصله قدرت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.
- ۵) رابطه منفی بین اطمینان طلبی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.
- ۶) هزینه نمایندگی، رابطه بین اطمینان طلبی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.
- ۷) رابطه مثبتی بین مرد منشی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.
- ۸) هزینه نمایندگی، رابطه بین مرد منشی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.

#### ۴) روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، تحقیقی توصیفی-پیمایشی می‌باشد. در این پژوهش از روش داده‌های مقطعی استفاده شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به فرهنگ از پرسشنامه استاندارد هافستد که حاوی ۲۵ سؤال است،



جدول ۱: تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر	نام متغیر	نماد	نحوه اندازه گیری
وابسته	نسبت تقسیم سود به سود خالص	D/NI	DIV/NI DIV: سود نقدی پرداخت شده NI: سود خالص
وابسته	نسبت تقسیم سود به فروش	D/S	DIV/S DIV: سود نقدی پرداخت شده S: درآمد حاصل از فروش و خدمات
وابسته	نسبت تقسیم سود به جریان نقدی	D/CF	DIV/CF DIV: سود نقدی پرداخت شده CF: جریان نقدی عملیاتی
مستقل	فردگرایی (جمع گرایی)	IDV	جمع امتیازات عبارات ۱۰، ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴ پرسشنامه ابعاد فرهنگی هافستد تقسیم بر عدد ۵ اگر امتیاز حاصله از (IDV) بزرگتر از ۳ باشد فرهنگ جمع گرایی، کوچکتر از ۳ باشد فرهنگ فردگرایی و اگر عدد ۳ باشد یک حالت متعادل فرهنگی در این زمینه وجود دارد.
مستقل	فاصله قدرت زیاد (کم)	PDI	جمع امتیازات عبارات ۲۰، ۲۱، ۲۲، ۲۳، ۲۴ پرسشنامه ابعاد فرهنگی هافستد تقسیم بر عدد ۶ اگر امتیاز حاصله از (PDI) بزرگتر از عدد ۳ باشد، توزیع قدرت در جامعه ناعادلانه است. اگر امتیاز کوچکتر از عدد ۳ باشد توزیع قدرت حالت عادلانه تری به خود می گیرد و عدد ۳ حاکی از تعادل بین این دو حالت است.
مستقل	اطمینان طلبی زیاد (کم)	UAI	جمع امتیازات عبارات ۱۵، ۱۶، ۱۷، ۱۸، ۱۹ پرسشنامه ابعاد فرهنگی هافستد تقسیم بر عدد ۵ اگر امتیاز به دست آمده از (UAI) بزرگتر از ۳ باشد فرهنگ اطمینان طلبی، کوچکتر از ۳ باشد فرهنگ ریسک پذیری و اگر عدد به دست آمده ۳ باشد یک حالت تعادل در بین این دو فرهنگ نمایان خواهد شد.
مستقل	مرد منشی (زن منشی)	MAS	جمع امتیازات عبارات ۱، ۲، ۳، ۴، ۵، ۶، ۷، ۸، ۹ پرسشنامه ابعاد فرهنگی هافستد تقسیم بر عدد ۹ اگر امتیاز به دست آمده از (MAS) بزرگتر از ۳ باشد فرهنگ مرد منشی، اگر کوچکتر از ۳ باشد فرهنگ زن منشی و اگر عدد ۳ باشد یک حالت تعادل فرهنگی وجود دارد.
کنترل	نرخ بازده دارایی	ROA	NI/TA NI: سود خالص TA: جمع دارایی ها
کنترل	اندازه شرکت	SIZE	$L_n TA$ لگاریتم طبیعی جمع دارایی ها
کنترل	رشد فروش	SG	$Grow = (Rev_t - Rev_{t-1}) / Rev_{t-1}$ Rev <sub>t</sub> : درآمد حاصل از فروش سال جاری Rev <sub>t-1</sub> : درآمد حاصل از فروش سال قبل
کنترل	اهرم مالی	LEV	LEV=TD/TA جمع بدهی به جمع دارایی

(۱) شرکت‌ها در طول دوره مورد بررسی، تغییر در دوره مالی نداشته باشند.  
 (۲) پایان سال مالی شرکت‌ها، ۲۹ اسفند ماه باشد.  
 (۳) شرکت‌های غیر تولیدی حذف شوند (بانک‌ها، بیمه، سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی چند رشته‌ای‌ها).  
 (۴) اطلاعات لازم در خصوص شرکت‌ها طی قلمرو زمانی در دسترس باشد.

(۵) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منفی نباشد.  
 (۶) شرکت‌هایی که در دوره انجام تحقیق زیان ده باشند، از نمونه آماری حذف شوند.  
 (۷) وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه یا متناوب نباشد.

**(۵) متغیرهای تحقیق و چگونگی اندازه‌گیری آن‌ها**

در جدول ۱، متغیرهای تحقیق به تفکیک نوع، اعم از وابسته، مستقل و کنترلی و همچنین نحوه اندازه‌گیری هر یک از آن‌ها ذکر شده است.

**(۶) مدل‌های تحقیق**

فرضیه اول، سوم، پنجم و هفتم:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Lev + \alpha_3 ROA + \alpha_4 Size + \alpha_5 MAS + \alpha_6 IDV + \alpha_7 UAI + \alpha_8 PDI + \epsilon_0$$

فرضیه دوم:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 IDV + \alpha_7 Hlev.IDV + \alpha_8 Llev.IDV + \epsilon_0$$

فرضیه چهارم:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 PDI + \alpha_7 Hlev.PDI + \alpha_8 Llev.PDI + \epsilon_0$$

فرضیه ششم:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 UAI + \alpha_7 Hlev.UAI + \alpha_8 Llev.UAI + \epsilon_0$$

فرضیه هشتم:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 MAS + \alpha_7 Hlev.MAS + \alpha_8 Llev.MAS + \epsilon_0$$

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای کل مشاهدات

MAS	UAI	PDI	IDV	D/NI	D/CF	D/S	ROA	LEV	SG	SIZE	شاخص‌ها
۷۳	۷۳	۷۳	۷۳	۷۳۰	۷۳۰	۷۳۰	۷۳۰	۷۳۰	۷۳۰	۷۳۰	تعداد
۱۹/۸۳۷	۱۹/۹۴۵	۷/۵۶۷	۱۳/۸۹۱	۰/۲۳۶	۰/۳۳۱	۰/۱۱۰	۰/۱۵۸	۰/۶۳۴	۰/۲۰۸	۱۳/۲۳۱	میانگین
۸	۱۴	۳	۸	۰/۰۰۰	-۰/۹۸۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۹۶	-۰/۶۷۶	۱۰/۳۴۶	حداقل
۲۹	۲۵	۱۵	۱۹	۰/۹۱۲	۰/۹۹۱	۰/۹۱۲	۰/۳۹۷	۰/۹۸۹	۱/۸۳۰	۱۸/۴۳۸	حد اکثر
۳/۷۴۹	۲/۵۰۴	۲/۴۱۶	۲/۵۸۸	۰/۲۱۶	۰/۲۸۷	۰/۱۴۷	۰/۱۸۱	۰/۱۵۶	۰/۲۵۳	۱/۴۴۷	انحراف معیار
-۰/۱۶۶	-۰/۰۹۳	۰/۶۸۸	-۰/۱۳۱	۱/۴۷۳	-۰/۷۱۸	۲/۴۸۴	۲/۲۲۴	-۰/۶۴۳	۱/۴۶۰	۱/۱۹۵	چولگی
۰/۵۴۵	-۰/۲۴۷	۰/۲۷۱	-۰/۴۷۹	۲/۱۳۳	۲/۸۳۴	۷/۳۳۳	۵/۹۳۱	۰/۱۹۶	۶/۵۲۶	۱/۸۲۳	کشیدگی

D/S: نسبت تقسیم سود به فروش  
 SG: رشد فروش  
 UAI: اطمینان طلبی  
 D/CF: نسبت تقسیم سود به جریان نقدی  
 LEV: اهرم مالی  
 IDV: فردگرایی  
 D/NI: نسبت تقسیم سود به سود خالص  
 ROA: نرخ بازده دارایی  
 MAS: مرد منشی  
 PDI: فاصله قدرت  
 Size: اندازه

با توجه به جدول ۴، آماره  $t=1/371$  = در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی‌باشد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین فردگرایی و سود تقسیمی رابطه‌ای وجود ندارد. یعنی فرضیه اول پژوهش تأیید نمی‌گردد. نتیجه آزمون فرضیه اول (متغیر وابسته،  $D/CF$ ):

جدول ۴: آزمون فرضیه اول، سوم، پنجم، هفتم

(متغیر وابسته،  $D/S$ )

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۰۴۸	۳/۲۸۶	۰/۰۰۰
۱	SG	-۰/۰۲۱	-۱/۶۰۵	۰/۱۰۸
۲	LEV	-۰/۰۹۰	-۲/۶۸۸	۰/۰۰۷
۳	ROA	-۰/۰۰۲	-۳/۶۵۴	۰/۰۰۰
۴	SIZE	۰/۰۲۱	۵/۶۹۵	۰/۰۰۰
۵	MAS	۰/۰۰۴	۳/۱۰۰	۰/۰۰۲
۶	IDV	-۰/۰۰۲	-۱/۳۷۱	۰/۱۷۰
۷	UAI	-۰/۰۰۵	-۲/۵۳۴	۰/۰۱۱
۸	PDI	-۰/۰۰۴	-۲/۰۴۵	۰/۰۴۱
آماره F وایت ۰/۴۶۱				
آماره جارکیو- برا ۰/۰۸۳				
آزمون برازش $R^2=0/341$ $F=11/057$ $D.W=1/881$				
مدل $R^2_{adj}=0/310$ $Prob=0/000$				
$D/S=0/048-0/090Lev+0/002ROA+0/021Size+$				
$0/004MAS-0/005UAI-0/004PDI$				

با توجه به جدول ۵، آماره  $t=0/287$  = در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی‌باشد، پس می‌توان نتیجه گرفت بین فردگرایی و سود تقسیمی رابطه‌ای وجود ندارد. یعنی فرضیه اول پژوهش بار دیگر تأیید نشد.

جدول ۳: آزمون اعتبار پرسشنامه

متغیر	متوسط واریانس پایایی مرکب	پایایی درون استخراجی	سازه‌ای
فردگرایی	۰/۹۸۶	۰/۶۱۴	۰/۷۰۵
فاصله قدرت	۰/۹۸۵	۰/۵۷۳	۰/۸۵۰
اطمینان طلبی	۰/۹۸۴	۰/۶۶۴	۰/۷۷۸
مردمنشی	۰/۹۸۲	۰/۵۲۱	۰/۷۴۸

### آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق در جدول ۲ نمایش داده شده‌اند.

### اعتبار پرسشنامه

برای بررسی اعتبار سازه‌ای پرسشنامه از متوسط واریانس استخراجی، پایایی مرکب و پایایی درون سازه‌ای استفاده می‌کنیم. نتایج مربوط به این معیارها در جدول ۳ آمده است. با توجه به اینکه متوسط واریانس استخراجی همه متغیرها بیشتر از ۰/۵۰ و پایایی مرکب و درون سازه‌ای همه متغیرها بیش از ۰/۷۰ است. بنابراین مدل دارای اعتبار همگرا بوده و پایایی آن نیز مناسب است.

### آزمون فرضیه‌ها و نتایج آن

در این بخش نتایج حاصل از آزمون هر یک از فرضیات ارائه و نتایج حاصله تفسیر گردیده است. در فرضیات اول، سوم، پنجم و هفتم رابطه بین فرهنگ و سیاست تقسیم سود به وسیله یک معادله رگرسیونی مورد ارزیابی قرار گرفته است.

برای آزمون استوار بودن نتایج و افزایش اعتبار از سه شاخص  $(D/S)$ ،  $(D/CF)$  و  $(D/NI)$  برای محاسبه سیاست تقسیم سود استفاده شده است.

### آزمون فرضیه اول

نتیجه آزمون فرضیه اول (متغیر وابسته،  $D/S$ ):

جدول ۵: آزمون فرضیه اول، سوم، پنجم، هفتم

(متغیر وابسته، D/CF)

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۱/۰۲۷	۳/۰۷۵	۰/۰۰۲
۱	SG	-۰/۰۰۷	-۰/۳۰۰	۰/۷۶۳
۲	LEV	-۰/۱۹۸	-۱/۹۹۵	۰/۰۴۶
۳	ROA	۰/۰۱۴	۱/۸۴۸	۰/۰۷۸
۴	SIZE	-۰/۰۲۶	-۱/۵۸۶	۰/۱۱۳
۵	MAS	۰/۰۳۱	۲/۱۵۷	۰/۰۳۵
۶	IDV	-۰/۰۰۲	-۰/۲۸۷	۰/۷۷۳
۷	UAI	-۰/۰۱۴	-۱/۸۴۴	۰/۰۶۵
۸	PDI	-۰/۰۰۹	-۱/۹۰۵	۰/۰۵۸
آماره F وایت				۰/۸۵۳
آماره جارجیو- برا				۰/۱۲۷
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۴۸۱	F=۳۰/۱۴۷	D.W.=		
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۴۶۲	Prob=	۱/۹۶۱		
D/CF= ۱/۰۲۷-۰/۱۹۸LEV+۰/۰۱۴ ROA + ۰/۰۳۱MAS				
-۰/۰۱۴ UAI -۰/۰۰۹ PDI				

نتیجه آزمون فرضیه اول (متغیر وابسته، D/NI):

با توجه به جدول ۶، آماره  $t = -۲/۴۵۰$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، می‌توان نتیجه گرفت که بین فردگرایی و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد؛ اما با توجه به ادبیات پژوهش، این نتیجه قابل قبول نمی‌باشد، همچنین در دو بخش قبل نیز این رابطه معنادار نبوده است، در نتیجه نمی‌توان فرضیه اول پژوهش را تأیید نمود.

جدول ۶: آزمون فرضیه اول، سوم، پنجم، هفتم

(متغیر وابسته، D/NI)

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۲۴۷	۲/۵۲۸	۰/۰۱۱
۱	SG	-۰/۰۳۸	-۱/۹۶۳	۰/۰۵۰
۲	LEV	-۰/۱۱۳	-۲/۲۸۵	۰/۰۲۲
۳	ROA	-۰/۰۰۶	-۶/۲۴۸	۰/۰۰۰
۴	SIZE	۰/۰۰۴	۰/۸۵۶	۰/۳۹۱
۵	MAS	۰/۰۰۳	۱/۹۱۴	۰/۰۵۶
۶	IDV	-۰/۰۰۶	-۲/۴۵۰	۰/۰۱۴
۷	UAI	-۰/۰۰۵	-۱/۸۴۲	۰/۰۶۵
۸	PDI	-۰/۰۰۹	-۳/۲۶۲	۰/۰۰۱
آماره F وایت				۰/۲۱۴
آماره جارجیو- برا				۰/۰۶۷
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۳۳۱	F=۹/۲۶۲	D.W.=		
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۳۰۴	Prob=	۲/۰۵۸		
D/NI= ۰/۲۴۷-۰/۰۳۸SG-۰/۱۱۳LEV-۰/۰۰۶				
ROA+۰/۰۰۳MAS-۰/۰۰۶IDV				
-۰/۰۰۵ UAI-۰/۰۰۹ PDI				

### آزمون فرضیه سوم

نتیجه آزمون فرضیه سوم (متغیر وابسته، D/S):

با توجه به جدول ۴، آماره  $t = -۲/۰۴۵$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، یعنی بین فاصله قدرت و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید شد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم (متغیر وابسته، D/CF):

با توجه به جدول ۵، آماره  $t = -۱/۹۰۵$  در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است، یعنی بین فاصله

با توجه به جدول ۵، آماره  $t = 2/175$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، یعنی بین مردمنشی و سود تقسیمی رابطه مثبت وجود دارد. در نتیجه فرضیه هفتم پژوهش نیز دوباره تأیید شد.

نتیجه آزمون فرضیه هفتم (متغیر وابسته، D/NI):  
با توجه به جدول ۶، آماره  $t = 1/914$  در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است، یعنی بین مردمنشی و سود تقسیمی رابطه مثبت وجود دارد. در نتیجه فرضیه هفتم پژوهش نیز دوباره تأیید شد.

### آزمون فرضیه دوم

نتیجه آزمون فرضیه دوم (متغیر وابسته، D/S):  
با توجه به جدول ۷، ضریب هفتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، اما ضریب هشتم در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد معنادار نیست، بنابراین نمی توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی نقشی تعدیل گر در رابطه بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود دارد.

جدول ۷: آزمون فرضیه دوم (سود تقسیمی به فروش)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 IDV + \alpha_7 Hlev.IDV + \alpha_8 Llev.IDV + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	-۰/۰۳۷	-۰/۰۵۵	۰/۶۱۳
۱	SG	-۰/۰۱۵	-۱/۶۸۹	۰/۰۹۱
۲	Hlev	۰/۱۰۷	۱/۸۸۷	۰/۰۵۹
۳	Llev	-۰/۰۲۹	-۰/۰۵۴	۰/۰۵۷۹
۴	ROA	-۰/۰۰۲	-۱/۸۶۴	۰/۰۶۲
۵	SIZE	۰/۰۱۰	۲/۱۵۰	۰/۰۳۱
۶	IDV	۰/۰۰۱	۰/۴۱۲	۰/۶۷۹
۷	Hlev.IDV	-۰/۰۰۷	-۱/۹۷۳	۰/۰۴۸
۸	Llev.IDV	۰/۰۰۲	۰/۵۳۷	۰/۰۵۹۰

آماره F وایت ۰/۰۹۶  
آماره جاکوبو- برا ۰/۱۲۳

آزمون برازش مدل  $R^2 = ۰/۴۱۵$   $F = ۵۱/۰۹۰$   $D.W = ۲/۰۸۵$   
 $R^2_{adj} = ۰/۴۰۷$   $Prob = ۰/۰۰۰$

$$D/S = -۰/۰۱۵ SG + ۰/۱۰۷ Hlev - ۰/۰۰۲ ROA + ۰/۰۱۰ SIZE - ۰/۰۰۷ Hlev.IDV$$

قدرت و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید شد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم (متغیر وابسته، D/NI):  
با توجه به جدول ۶، آماره  $t = 3/262$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، یعنی بین فاصله قدرت و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید شد.

### آزمون فرضیه پنجم

نتیجه آزمون فرضیه پنجم (متغیر وابسته، D/S):  
با توجه به جدول ۴، آماره  $t = 2/534$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، یعنی بین اطمینان طلبی و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش تأیید شد.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم (متغیر وابسته، D/CF):  
با توجه به جدول ۵، آماره  $t = 1/844$  در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است، یعنی بین اطمینان طلبی و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش نیز بار دیگر تأیید شد.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم (متغیر وابسته، D/NI):  
با توجه به جدول ۶، آماره  $t = 1/842$  در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است، یعنی بین اطمینان طلبی و سود تقسیمی رابطه منفی و معکوسی وجود دارد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش نیز مجدداً تأیید شد.

### آزمون فرضیه هفتم

نتیجه آزمون فرضیه هفتم (متغیر وابسته، D/S):  
با توجه به جدول ۴، آماره  $t = 3/100$  در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، یعنی بین مردمنشی و سود تقسیمی رابطه مثبت وجود دارد. در نتیجه فرضیه هفتم پژوهش نیز تأیید می گردد.

نتیجه آزمون فرضیه هفتم (متغیر وابسته، D/CF):

جدول ۸: آزمون فرضیه دوم (سود تقسیمی به جریان نقدی) / جدول ۹: آزمون فرضیه دوم (سود تقسیمی به سود خالص)

جدول ۸: آزمون فرضیه دوم (سود تقسیمی به جریان نقدی)					جدول ۹: آزمون فرضیه دوم (سود تقسیمی به سود خالص)				
DIV = α <sub>0</sub> + α <sub>1</sub> SG + α <sub>2</sub> Hlev + α <sub>3</sub> Llev + α <sub>4</sub> ROA + α <sub>5</sub> Size + α <sub>6</sub> IDV + α <sub>7</sub> Hlev.IDV + α <sub>8</sub> Llev.IDV + ε <sub>0</sub>					DIV = α <sub>0</sub> + α <sub>1</sub> SG + α <sub>2</sub> Hlev + α <sub>3</sub> Llev + α <sub>4</sub> ROA + α <sub>5</sub> Size + α <sub>6</sub> IDV + α <sub>7</sub> Hlev.IDV + α <sub>8</sub> Llev.IDV + ε <sub>0</sub>				
ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۵۴۹	۴/۰۲۹	۰/۰۰۰	۰	C	۰/۳۶۹	۳/۳۴۵	۰/۰۰۰
۱	SG	-۰/۰۱۲	-۰/۴۹۸	۰/۶۱۸	۱	SG	-۰/۰۰۴	-۰/۲۷۶	۰/۷۸۲
۲	Hlev	۰/۰۷۲	۰/۵۲۴	۰/۶۰۰	۲	Hlev	-۰/۰۹۳	-۰/۹۴۵	۰/۳۴۴
۳	Llev	-۰/۱۴۷	-۱/۱۴۴	۰/۲۵۲	۳	Llev	-۰/۱۴۰	-۱/۵۱۸	۰/۱۲۹
۴	ROA	-۰/۰۰۰	-۰/۲۳۸	۰/۸۱۱	۴	ROA	-۰/۰۰۶	-۴/۳۶۷	۰/۰۰۰
۵	SIZE	-۰/۰۰۷	-۰/۹۱۴	۰/۳۶۰	۵	SIZE	۰/۰۰۳	۰/۴۶۴	۰/۶۴۲
۶	IDV	-۰/۰۰۷	-۱/۳۱۸	۰/۱۸۷	۶	IDV	-۰/۰۱۱	-۲/۸۴۸	۰/۰۰۴
۷	Hlev.IDV	-۰/۰۰۸	-۰/۸۴۲	۰/۳۹۹	۷	Hlev.IDV	۰/۰۰۴	۰/۶۹۵	۰/۴۸۶
۸	Llev.IDV	۰/۰۱۲	۱/۳۷۵	۰/۱۶۹	۸	Llev.IDV	۰/۰۱۱	۱/۷۲۲	۰/۰۸۵
آماره F وایت					آماره F وایت				
۰/۱۲۷					۰/۹۹۰				
آماره جارکیو- برا					آماره جارکیو- برا				
۰/۰۸۳					۰/۰۵۳				
آزمون برازش مدل					آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۱۵۷ F=۱۱/۱۲۷ D.W=۱/۹۸۹ Prob=۰/۰۰۰					R <sup>2</sup> =۰/۲۳۹ F=۲۵/۱۱۷ D.W=۲/۱۰۱ Prob=۰/۰۰۰				
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۱۴۳					R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۲۲۹				
D/CF=۰/۵۴۹					D/NI= ۰/۳۶۹-۰/۰۰۶ ROA -۰/۰۱۱ IDV+۰/۰۱۱ Llev.IDV				

آزمون فرضیه چهارم

جدول ۱۰: آزمون فرضیه چهارم (سود تقسیمی به فروش)

DIV = α <sub>0</sub> + α <sub>1</sub> SG + α <sub>2</sub> Hlev + α <sub>3</sub> Llev + α <sub>4</sub> ROA + α <sub>5</sub> Size + α <sub>6</sub> PDI + α <sub>7</sub> Hlev.PDI + α <sub>8</sub> Llev.PDI + ε <sub>0</sub>				
ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۵۳۶	۱۲/۶۳۵	۰/۰۰۰
۱	SG	-۰/۰۳۵	-۳/۸۵۴	۰/۰۰۰
۲	HIEV	۰/۱۰۶	۳/۴۷۴	۰/۰۰۰
۳	Llev	۰/۰۵۸	۱/۷۹۲	۰/۰۷۳
۴	ROA	-۱/۴۰۹	-۱/۷۳۹	۰/۰۸۲
۵	SIZE	-۰/۰۲۸	-۱۵/۶۱	۰/۰۰۰
۶	PDI	۰/۰۱۳	۳/۱۴۸	۰/۰۰۱
۷	Hlev.PDI	-۰/۰۱۶	-۳/۷۲۷	۰/۰۰۰
۸	Llev.PDI	-۰/۰۱۷	-۳/۶۶۹	۰/۰۰۰
آماره F وایت				
۰/۰۰۰				
آماره جارکیو- برا				
۰/۲۳۵				
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۲۹۴ F=۳۷/۶۱۵ D.W=۱/۶۷۹ Prob=۰/۰۰۰				
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۲۸۶				
D/S=۰/۵۳۶ - ۰/۰۳۵SG +۰/۱۰۶ Hlev -۰/۰۲۸ SIZE + ۰/۰۱۳PDI -۰/۰۱۶Hlev.PDI -۰/۰۱۷Llev.PDI				

نتیجه آزمون فرضیه دوم (متغیر وابسته، D/CF):

با توجه به جدول ۸، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی باشند. یعنی نمی توان نتیجه گرفته که هزینه نمایندگی نقشی تعدیل گر در رابطه بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش بار دیگر رد شد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم (متغیر وابسته، D/NI):

به توجه به جدول ۹، ضریب هشتم در سطح خطای ۱۰ درصد معنادار است، اما ضریب هفتم در سطح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد معنادار نیست، بنابراین نمی توان نتیجه گرفته که هزینه نمایندگی نقشی تعدیل گر در رابطه بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود دارد. بنابراین، نمی توان فرضیه دوم پژوهش را تأیید کرد.

فاصله از قدرت و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش بار دیگر نیز تأیید می گردد.

جدول ۱۲: آزمون فرضیه چهارم (سود تقسیمی به سود خالص)

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۲۱۲	۲/۱۴۶	۰/۰۳۲
۱	SG	-۰/۰۰۵	-۰/۳۴۱	۰/۷۳۳
۲	Hlev	-۰/۰۳۵	-۰/۶۸۵	۰/۴۹۳
۳	Llev	۰/۰۱۷	۰/۳۲۱	۰/۷۴۸
۴	ROA	-۰/۰۰۶	-۴/۱۹۱	۰/۰۰۰
۵	SIZE	۰/۰۰۶	۰/۹۳۰	۰/۳۵۲
۶	PDI	-۰/۰۰۶	-۱/۴۹۴	۰/۱۳۵
۷	Hlev. PDI	۰/۰۰۰	۰/۰۴۴	۰/۹۶۴
۸	Llev. PDI	-۰/۰۰۱	-۰/۱۴۴	۰/۸۸۵
آماره F وایت		۰/۴۲۱		
آماره جارکیو- برا		۰/۳۵۱		
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۲۷۱		F=۲۴/۳۴۹		D.W.=۲/۱۱۷
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۲۶۰		Prob=۰/۰۰۰		
D/NI= ۰/۲۱۲-۰/۰۰۶ ROA				

نتیجه آزمون فرضیه چهارم (متغیر وابسته، D/NI): به توجه به جدول ۱۲، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد بی معنی هستند. یعنی نمی توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین فاصله قدرت و سود تقسیمی نقشی تعدیل کننده دارد؛ اما از آنجا که این رابطه در دو بخش قبلی اثبات شده است، با این نتایج نمی توان فرضیه چهارم پژوهش را رد نمود.

#### آزمون فرضیه ششم

نتیجه آزمون فرضیه ششم (متغیر وابسته، D/S): به توجه به جدول ۱۳، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب

نتیجه آزمون فرضیه چهارم (متغیر وابسته، D/S): نتایج به دست آمده از جدول ۱۰ نشان می دهد که ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب هفتم ۰/۰۱۶ و مقدار ضریب هشتم ۰/۰۱۷ است، بنابراین، می توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین فاصله قدرت و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تأیید می گردد.

جدول ۱۱: آزمون فرضیه چهارم

(سود تقسیمی به جریان نقدی)

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۱/۴۳۸	۸/۹۳۸	۰/۰۰۰
۱	SG	-۰/۱۵۱	-۴/۳۹۰	۰/۰۰۰
۲	Hlev	۰/۶۲۲	-۵/۳۴۶	۰/۰۰۰
۳	Llev	-۰/۱۹۸	-۱/۶۱۹	۰/۱۰۵
۴	ROA	-۹/۰۸۴	-۲/۲۵۹	۰/۰۰۳
۵	SIZE	-۰/۰۶۶	-۹/۵۹۷	۰/۰۰۰
۶	PDI	۰/۰۱۱	۰/۷۴۴	۰/۴۵۷
۷	Hlev. PDI	-۰/۰۸۶	-۵/۲۳۳	۰/۰۰۰
۸	Llev. PDI	-۰/۰۹۸	-۵/۵۴۱	۰/۰۰۰
آماره F وایت		۰/۰۰۰		
آماره جارکیو- برا		۰/۰۶۴		
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۳۵۴		F=۴۹/۵۲۸		D.W.=
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۳۴۷		Prob=		۱/۹۸۸
				۰/۰۰۰
D/CF= ۱/۴۳۸-۰/۱۵۱SG +۰/۶۲۲ Hlev-۹/۰۸۴ ROA -۰/۰۶۶ SIZE -۰/۰۸۶Hlev.PDI -۰/۰۹۸Llev.PDI				

نتیجه آزمون فرضیه چهارم (متغیر وابسته، D/CF): به توجه به جدول ۱۱، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب هفتم ۰/۰۸۶ و مقدار ضریب هشتم ۰/۰۹۸ است، از آنجا که ضریب هشتم از ضریب هفتم بزرگتر است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین

جدول ۱۴: آزمون فرضیه ششم (سود به جریان نقدی)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 UAI + \alpha_7 Hlev.UAI + \alpha_8 Llev.UAI + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	-۱/۰۷۵	-۳/۰۴۲	۰/۰۰۲
۱	SG	-۰/۰۰۲	-۰/۰۶۴	۰/۹۴۸
۲	Hlev	۴/۰۳۰	۱۲/۷۱۶	۰/۰۰۰
۳	Llev	۲/۱۷۰	۷/۲۸۶	۰/۰۰۰
۴	ROA	-۴/۶۸۱	-۱/۵۲۱	۰/۱۲۸
۵	SIZE	-۰/۰۱۱	-۱/۵۴۲	۰/۱۲۳
۶	UAI	۰/۰۸۱	۶/۰۸۰	۰/۰۰۰
۷	Hlev.UAI	-۰/۱۹۱	-۱۲/۲۹۳	۰/۰۰۰
۸	Llev.UAI	-۰/۲۰۲	-۱۳/۸۵۶	۰/۰۰۰

آماره F وایت ۰/۰۰۰  
آماره جارجیو- برا ۰/۰۸۱

آزمون برازش مدل  
 $R^2 = ۰/۳۵۵$      $F = ۴۹/۶۸۰$      $D.W = ۱/۷۴۰$   
 $R^2_{adj} = ۰/۳۴۸$      $Prob = ۰/۰۰۰$

$$D/CF = -۱/۰۷۵ + ۴/۰۳۰ Hlev + ۲/۱۷۰ Llev + ۰/۰۸۱ UAI - ۰/۱۹۱ Hlev.UAI - ۰/۲۰۲ Llev.UAI$$

جدول ۱۵: آزمون فرضیه ششم (سود به سود خالص)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 UAI + \alpha_7 Hlev.UAI + \alpha_8 Llev.UAI + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۱۸۶	۱/۵۲۶	۰/۱۲۷
۱	SG	-۰/۰۰۵	-۰/۳۰۳	۰/۷۶۱
۲	Hlev	-۰/۰۷۳	-۰/۵۱۳	۰/۶۰۷
۳	Llev	-۰/۰۸۰	-۰/۵۹۶	۰/۵۵۰
۴	ROA	-۰/۰۰۶	-۴/۳۶۳	۰/۰۰۰
۵	SIZE	۰/۰۰۰	۰/۱۲۹	۰/۸۹۶
۶	UAI	۰/۰۰۲	۰/۶۲۷	۰/۵۳۰
۷	Hlev.UAI	۰/۰۰۲	۰/۲۹۹	۰/۷۶۵
۸	Llev.UAI	۰/۰۰۴	۰/۷۰۶	۰/۴۸۰

آماره F وایت ۰/۶۴۱  
آماره جارجیو- برا ۰/۲۴۱

آزمون برازش مدل  
 $R^2 = ۰/۲۳۲$      $F = ۲۴/۱۶۹$      $D.W = ۲/۱۰۴$   
 $R^2_{adj} = ۰/۲۲۲$      $Prob = ۰/۰۰۰$

$$D/CF = -۰/۰۰۶ ROA$$

هفتم ۰/۰۳۲ و مقدار ضریب هشتم ۰/۰۳۶ است، از آنجا که ضریب هشتم از ضریب هفتم بزرگتر است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین اطمینان طلبی و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه ششم پژوهش تأیید می‌گردد.

جدول ۱۳: آزمون فرضیه ششم (سود به فروش)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 UAI + \alpha_7 Hlev.UAI + \alpha_8 Llev.UAI + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	-۰/۲۶۳	-۳/۰۱۹	۰/۰۰۲
۱	SG	-۰/۰۳۶	-۳/۹۷۰	۰/۰۰۰
۲	Hlev	۰/۶۳۹	۸/۱۷۲	۰/۰۰۰
۳	Llev	۰/۷۱۲	-۹/۶۹۱	۰/۰۰۰
۴	ROA	-۰/۳۴۳	-۰/۴۵۲	۰/۶۵۱
۵	SIZE	-۰/۰۱۸	-۹/۸۱۷	۰/۰۰۰
۶	UAI	۰/۰۳۵	۱۰/۸۱۲	۰/۰۰۰
۷	Hlev.UAI	-۰/۰۳۲	-۸/۴۳۲	۰/۰۰۰
۸	Llev.UAI	-۰/۰۳۶	-۱۰/۰۴۹	۰/۰۰۰

آماره F وایت ۰/۰۰۰  
آماره جارجیو- برا ۰/۰۵۴

آزمون برازش مدل  
 $R^2 = ۰/۳۸۴$      $F = ۵۶/۱۹۰$      $D.W = ۱/۵۷۳$   
 $R^2_{adj} = ۰/۳۷۷$      $Prob = ۰/۰۰۰$

$$D/S = -۰/۲۶۳ - ۰/۰۳۶ SG + ۰/۶۳۹ Hlev + ۰/۷۱۲ Llev - ۰/۰۱۸ SIZE + ۰/۰۳۵ UAI - ۰/۰۳۲ Hlev.UAI - ۰/۰۳۶ Llev.UAI$$

نتیجه آزمون فرضیه ششم (متغیر وابسته، D/CF):  
 با توجه به جدول ۱۴، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب هفتم ۰/۱۹۱ و مقدار ضریب هشتم ۰/۲۲۰ است، از آنجا که ضریب هشتم از ضریب هفتم بزرگتر است، پس می‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین اطمینان طلبی و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه ششم پژوهش تأیید می‌گردد.



هفتم ۰/۰۲۲ و مقدار ضریب هشتم ۰/۰۲۳ است، از آنجا که ضریب هشتم از ضریب هفتم بزرگتر است، بنابراین نمی‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین مردمنشی و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه هشتم پژوهش رد می‌شود.

جدول ۱۷: آزمون فرضیه هشتم (سود به جریان نقدی)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 MAS + \alpha_7 Hlev.MAS + \alpha_8 Llev.MAS + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۹۰۹	۲/۷۷۷	۰/۰۰۵
۱	SG	-۰/۱۰۲	-۲/۷۲۲	۰/۰۰۵
۲	Hlev	-۰/۹۸۵	۳/۷۷۰	۰/۰۰۰
۳	Llev	۰/۵۸۴	۲/۱۵۴	۰/۰۳۱
۴	ROA	-۸/۱۶۹	-۲/۵۲۸	۰/۰۱۱
۵	SIZE	-۰/۰۴۸	-۶/۴۴۱	۰/۰۰۰
۶	MAS	۰/۰۱۶	۱/۱۷۵	۰/۲۴۰
۷	Hlev.MAS	۰/۰۴۳	۳/۰۶۴	۰/۰۰۲
۸	Llev.MAS	۰/۰۴۹	۳/۲۵۸	۰/۰۰۰
آماره F وایت ۰/۰۰۰				
آماره جارجیو- برا ۰/۰۶۳				
آزمون برازش مدل				
$R^2 = ۰/۲۹۰$ $F = ۳۶/۹۸۸$ $D.W = ۱/۵۸۰$				
$R^2_{adj} = ۰/۲۸۳$ $Prob = ۰/۰۰۰$				
$D/CF = ۰/۹۰۹ - ۰/۱۰۲ SG + ۰/۶۸۵ Hlev + ۰/۵۸۴ Llev - ۸/۱۶۹ ROA$				
$- ۰/۰۴۸ Size + ۰/۰۴۳ Hlev.MAS + ۰/۰۴۹ Llev.MAS$				

نتیجه آزمون فرضیه هشتم (متغیر وابسته، D/CF):

با توجه به جدول ۱۷، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب هفتم ۰/۰۴۳ و مقدار ضریب هشتم ۰/۰۴۹ است، از آنجا که ضریب هشتم از ضریب هفتم بزرگتر است، بنابراین، نمی‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین مردمنشی و سود تقسیمی نقش تعدیل کننده دارد. در نتیجه فرضیه هشتم پژوهش رد شد. در ادامه نیز نتایج را با توجه به نسبت سود به سود خالص به عنوان متغیر وابسته محاسبه شده است.

نتیجه آزمون فرضیه ششم (متغیر وابسته، D/NI): با توجه به جدول ۱۵، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد بی‌معنی هستند. یعنی نمی‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین اطمینان- طلبی و سود تقسیمی نقشی تعدیل کننده دارد؛ اما از آنجا که این رابطه در دو بخش قبلی اثبات شده است، با این نتایج نمی‌توان فرضیه ششم پژوهش را رد کرد.

### آزمون فرضیه هشتم

جدول ۱۶: آزمون فرضیه هشتم (سود به فروش)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 MAS + \alpha_7 Hlev.MAS + \alpha_8 Llev.MAS + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۱۳۰	۱/۶۱۳	۰/۱۰۷
۱	SG	-۰/۰۳۶	-۴/۰۵۵	۰/۰۰۰
۲	Hlev	۰/۳۹۸	۶/۱۶۳	۰/۰۰۰
۳	Llev	۰/۳۸۹	۵/۷۹۹	۰/۰۰۰
۴	ROA	-۱/۵۶۰	-۱/۹۴۹	۰/۰۰۰
۵	SIZE	-۰/۰۲۳	-۱۲/۵۶	۰/۰۰۰
۶	MAS	۰/۰۲۲	۴/۴۲۲	۰/۰۰۰
۷	Hlev.MAS	-۰/۰۲۲	۶/۳۱۴	۰/۰۰۰
۸	Llev.MAS	-۰/۰۲۳	۶/۰۳۷	۰/۰۰۰
آماره F وایت ۰/۰۰۰				
آماره جارجیو- برا ۰/۰۵۱				
آزمون برازش مدل				
$R^2 = ۰/۳۱۷$ $F = ۴۱/۹۱۸$ $D.W = ۱/۷۲۷$				
$R^2_{adj} = ۰/۳۰۹$ $Prob = ۰/۰۰۰$				
$D/S = -۰/۰۳۶ SG + ۰/۳۹۸ Hlev + ۰/۳۸۹ Llev - ۱/۵۶۰ ROA - ۰/۰۲۳ Size + ۰/۰۲۲ MAS + ۰/۰۲۳ Hlev.MAS + ۰/۰۲۲ Llev.MAS$				

نتیجه آزمون فرضیه هشتم (متغیر وابسته، D/S):

با توجه به جدول ۱۶، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند. مقدار ضریب

مردمنشی و سود تقسیمی نقشی تعدیل کننده دارد. بنا بر این فرضیه هشتم پژوهش بار دیگر رد شد.

### خلاصه یافته‌های تحقیق

در این بخش خلاصه یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق در هر یک از حالات اعمال شده برای متغیر وابسته ارائه شده است.

### بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها حاکی از آن است که در هیچ یک از سه حالت اعمال شده برای متغیر وابسته، ارتباط معناداری بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود وجود ندارد. بنابراین فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه مثبت میان فرهنگ و سیاست تقسیم سود رد شده است. در حالی که مطابق نظر سایر محققان، سه بعد فرهنگی فاصله قدرت، اطمینان طلبی و مردمنشی در هر سه حالت اعمال شده برای متغیر وابسته ارتباط معناداری با سیاست تقسیم سود دارند. به این ترتیب که رابطه منفی فاصله قدرت و اطمینان طلبی با سیاست تقسیم سود و رابطه مثبت مردمنشی با سیاست تقسیم سود مورد تأیید واقع شده است

جدول ۱۸: آزمون فرضیه هشتم (سود به سود خالص)

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 SG + \alpha_2 Hlev + \alpha_3 Llev + \alpha_4 ROA + \alpha_5 Size + \alpha_6 MAS + \alpha_7 Hlev. MAS + \alpha_8 Llev. MAS + \epsilon_0$$

ردیف	متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
۰	C	۰/۱۶۴	۱/۴۶۳	۰/۱۴۳
۱	SG	-۰/۰۰۴	-۰/۲۷۰	۰/۷۸۷
۲	Hlev	-۰/۰۴۲	-۰/۴۳۰	۰/۶۶۷
۳	Llev	۰/۱۰۴	۱/۰۷۶	۰/۲۸۲
۴	ROA	-۰/۰۰۶	-۴/۴۰۳	۰/۰۰۰
۵	SIZE	۰/۰۰۲	۰/۳۹۹	۰/۶۸۹
۶	MAS	۰/۰۰۲	۰/۸۲۸	۰/۴۰۷
۷	Hlev. MAS	۰/۰۰۰	۰/۱۱۱	۰/۹۱۱
۸	Llev. MAS	-۰/۰۰۴	-۰/۹۵۴	۰/۳۴۰
آماره F وایت				
۰/۰۷۸				
آماره جارجیو- برا				
۰/۴۱۳				
آزمون برازش مدل				
R <sup>2</sup> =۰/۲۳۱		F=۲۴/۰۷۷		D.W=
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub> =۰/۲۲۱		Prob=		۲/۱۰۰
				۰/۰۰۰
D/Nl=-۰/۰۰۶ ROA				

نتیجه آزمون فرضیه هشتم (متغیر وابسته، D/Nl): با توجه به جدول ۱۸، ضرایب هفتم و هشتم در سطح خطای ۵ درصد بی معنی هستند. یعنی نمی‌توان نتیجه گرفت که هزینه نمایندگی در رابطه بین

جدول ۱۹: خلاصه آزمون فرضیه‌ها

فرضیه	D/S	D/CF	D/Nl
۱) رابطه مثبتی بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.	رد	رد	رد
۲) هزینه نمایندگی، رابطه بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.	رد	رد	رد
۳) رابطه منفی بین فاصله قدرت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.	تأیید	تأیید	تأیید
۴) هزینه نمایندگی، رابطه بین فاصله قدرت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.	رد	تأیید	تأیید
۵) رابطه منفی بین اطمینان طلبی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.	تأیید	تأیید	تأیید
۶) هزینه نمایندگی، رابطه بین اطمینان طلبی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.	رد	تأیید	تأیید
۷) رابطه مثبتی بین مردمنشی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برقرار است.	تأیید	تأیید	تأیید
۸) هزینه نمایندگی، رابطه بین مردمنشی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعدیل می‌نماید.	رد	رد	رد

### محدودیت‌های تحقیق

در فرآیند تحقیق علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می‌باشد، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت زمانی تحقیق می‌باشد. برای مثال، به علت استفاده از پرسشنامه برای سنجش فرهنگ، محدودیت‌های ذاتی پرسشنامه باید مد نظر قرار گیرد. علاوه بر این، ناتوانی در پوشش تمام ویژگی‌های فرهنگی در قالب اعداد، از دیگر محدودیت‌های این تحقیق تلقی می‌شود. همچنین حذف برخی شرکت‌ها به علل مختلف به کاهش تعداد نمونه تحقیق منجر گردید.

### پیشنهادات

سرمایه‌گذاران با توجه به ابعاد فرهنگی مدیران قادر خواهند بود در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که بسته به میل آن‌ها سیاست تقسیم سود کم یا زیاد را در پیش خواهد گرفت. به این ترتیب که در شرکت‌های با فاصله قدرت کم و اطمینان طلبی پایین، تنش‌های نمایندگی بالا بوده، لذا سود بیشتری تقسیم می‌شود. همچنین در شرکت‌های دارای فرهنگ مرد منشی بالا، سود بیشتری تقسیم خواهد شد. همچنین پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی موارد زیر مورد توجه قرار گیرد:

۱) زمانی که از نسبت تقسیم سود به سود خالص به عنوان متغیر وابسته استفاده شد، تأثیر هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه بین ابعاد فرهنگی و سیاست تقسیم سود به کلی رد شد. همچنین هنگام استفاده از هر سه شاخص سیاست تقسیم سود، نقش هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه بین فردگرایی و مرد منشی با سیاست تقسیم سود رد شد. بنابراین پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی از

همچنین طبق نتایج تحقیق، هزینه نمایندگی رابطه میان فاصله قدرت و اطمینان طلبی با سیاست تقسیم سود را هنگام استفاده از دو شاخص  $D/S$  و  $D/CF$  تعدیل می‌کند. این در حالی است که نقش هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه میان فردگرایی و مرد منشی با سیاست تقسیم سود، در هیچ حالت تأیید نشد. در ضمن هنگام استفاده از نسبت  $D/NI$ ، نقش هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه تمامی ابعاد فرهنگی با سیاست تقسیم سود، رد شده است.

فاصله قدرت پایین میان مدیران و سهامداران شرکت سبب می‌گردد که تنش‌های نمایندگی و نیاز به برابری قدرت و ثروت محسوس باشد و سهامداران سود بیشتری طلب نمایند. مدیران با اطمینان طلبی بالا، جریان نقدینگی بیشتری نگهداری می‌کنند تا در شرایط نامطلوب و پیش‌بینی نشده، آن‌ها را یاری کند. در این شرایط، سهامداران ریسک‌گریز، ارزش زیادی برای انعطاف‌پذیری مالی شرکت قائل‌اند. بنابراین نگرانی مدیران و سهامداران نسبت به پروژه‌هایی که کاهنده ارزش‌اند، کمتر بوده و هزینه نمایندگی کاهش می‌یابد. به همین جهت پرداخت سود سهام کمتر، مورد قبول است. در فرهنگ مرد منشی، روحیه افراد بر اساس روحیه تهاجمی و رقابتی شکل می‌گیرد؛ مدیران در چنین جوامعی، نتیجه محور بوده و فرصت‌های بیشتری برای پیشرفت و رقابت دارند. بر اساس نتایج این تحقیق، رابطه مثبتی میان مرد منشی و سیاست تقسیم سود وجود دارد؛ اما نقش هزینه نمایندگی در تعدیل این رابطه (هنگام استفاده از هر سه شاخص سیاست تقسیم سود) رد شد. بنابراین احتمالاً عوامل دیگری در ارتباط مرد منشی و سیاست تقسیم سود نقش دارند. ضمناً بین فردگرایی و سیاست تقسیم سود نیز رابطه معناداری مشاهده نشد.

- شاخص‌های دیگری برای این منظور استفاده گردد.
- ۲) در این تحقیق از اهرم مالی برای محاسبه هزینه نمایندگی استفاده شده است. در حالی که می‌توان از متغیرهای دیگری مانند نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره، جریان نقد آزاد و فرصت سودآوری نیز به عنوان جایگزین هزینه نمایندگی استفاده کرد.
- ۳) پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی به بررسی تأثیر فرهنگ بر سایر مباحث حسابداری پرداخته شود. همچنین می‌توان برای مطالعه در زمینه ارتباط فرهنگ و متغیرهای حسابداری، از مدل‌های فرهنگی دیگر نظیر مدل فرهنگی ترامپنرز و ترنر، شوارتز و اسمیت استفاده کرد.
- منابع و مأخذ**
- ۱- اعتمادی، حسین و پری چالاکي (۱۳۸۴)، «رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۷۷»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۹.
- ۲- برهانی، سید محمد (۱۳۸۷)، «سودمندی اطلاعات سودهای تقسیمی درباره پیش بینی سودهای آتی»، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری*، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۳- جهان خانی، 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.
- ۴- حیدری، محمد (۱۳۸۹)، «بررسی رابطه بین کیفیت سود و پرداخت سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه بین الملل امام خمینی (ره).
- ۵- زنجیر دار، امیری (۱۳۸۹)، «*تحلیلی بر عوامل مرتبط با تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سود آتی در بازار سرمایه ایران*»، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد اسلامی اراک.
- ۶- ستایش، محمد حسین و مصطفی کاظم نژاد (۱۳۸۹)، «*بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*»، *دانش حسابداری*، سال اول.
- ۷- شاملو، عبدالرضا (۱۳۸۹)، «*بررسی اثر تغییرات سود تقسیمی بر عملکرد شرکت‌ها*»، *پایان‌نامه*، کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علوم و تحقیقات.
- ۸- فخاری، حسین و نصیبه یوسفعلی تبار (۱۳۸۹)، «*بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*»، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶۲.
- ۹- کرمی، غلامرضا. مهرانی، ساسان. هدی اسکندر (۱۳۸۹)، «*بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاری نهادی*»، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره دوم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، پیاپی ۵۹/۳.
- ۱۰- مرادی، جواد. ولی پور، هاشم. سارا موسوی (۱۳۹۰)، «*سیاست تقسیم سود از منظر نمایندگی*»، *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، شماره ۱۲.

- 22-Hofstede, G., *Culture's Consequences: "International Differences in Work-Related Values. Sage Publications"*, Beverly Hills, CA. 1980
- 23-Hofstede, G. H. , " Dimensions of National Cultures in Fifty Countries and Three Regions". In J. B. Deregowski, S. Dziurawice, & R. C. Annis (Eds.), *Expiscations in cross-cultural psychology*, Lisse, The Netherlands: Swets & Zeitlinger. 1983: 335-355
- 24.Jabarzadeh kangarlui,Saied & Purreza Soltan Ahmadi & molaie Iraj, (2011)," The Investigation of the Relationship between Cultural Values and Agency Costs in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange"European Journal of Social Sciences,Volume 23,Number 4.
- 25-Kang JK, Shivadasani A , Firm Performance, "Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan". *Journal of Financial Economic*, 1995;. 38:29-58
- 26- Kouki, M, and 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
- ۱۱- مستوری، افسانه (۱۳۸۴). «بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارزش بنگاه در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه ریزی.
- ۱۲- مشایخی، بیتا و فرزانه جلالی (۱۳۹۱)، «ارزش‌های فرهنگی و حاکمیت شرکتی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۴.
- ۱۳- نوروش، ایرج و سحر سپاسی (۱۳۸۴)، «بررسی رابطه بین ارزشهای فرهنگی با هموار سازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰.
- ۱۴- وکیلی فرد، حمیدرضا (۱۳۸۹)، «مدیریت مالی»، انتشارات جنگل- علمی فوج، جلد اول، چاپ هشتم، تهران.
- 15-Abdel salam, O., Masry, A. and Elsegini, S. (2008). "Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market". *Managerial Finance*, Vol. 34 No. 12, pp. 953-964.
- 16-Bae Sung C., Chang Kiyoun, Kang Eun; Culture, Corporate Governance, and Dividend Policy: International Evidence;2009
- 17- Baker, H. Kent. (2009) "Dividends and Dividend policy", Willy John & Sons Inc, Canada.
- 18-DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Stulz, R. (2006), "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory", *Journal of Financial Economics*, Vol. 81 No. 2, pp. 227-54.
- 19-Fidrmuc, J. P. & Jacob, M. (2010). Culture, Agency Costs, and Dividends, *Journal of Comparative Economics*,38 :pp.321-339.
- 20-Gray S.J. , (1988). "Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally". *ABACUS*,24:pp 1-15
- 21.Hall,E.T. (1998).Beyond culture.Garden City,New York,Anchor Press.p.146

یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Fidrmuc & Jacob

<sup>2</sup> Individualism Collectivism

<sup>3</sup> Power Distance

<sup>4</sup> Uncertainty Avoidance

<sup>5</sup> Masculinity

<sup>6</sup> Dividend Policy

<sup>7</sup> Baker & kent

<sup>8</sup> Full information models –the tax factor

<sup>9</sup> Information Asymmetries Models

<sup>17</sup> Behavioral Models

<sup>18</sup> signaling theory

<sup>19</sup> agency cost

<sup>13</sup> Bathala & Rao

<sup>14</sup> free cash flow theory

<sup>15</sup> NPV

<sup>16</sup> behavioral theory