



## رابطه کیفیت کنترل داخلی با سیاست تقسیم سود با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی

مهدی ظاهری<sup>۱</sup>، پیام محبی<sup>۲</sup>

۱- کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی مولوی، ایران.

۲- کارشناسی، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن، تهران، ایران.

### چکیده

در این مطالعه به بررسی کیفیت کنترل داخلی با سیاست تقسیم سود با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر نیز کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می باشند که با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۰۹ شرکت و در مجموع ۶۵۴ سال-شرکت مورد بررسی قرار گرفت. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-پس رویدادی قرار دارد که برای بررسی فرضیه پژوهش از معادلات رگرسیونی چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews8 و روش داده های پانلی-اثرات ثابت بهره گرفته شد. یافته های این مطالعه نشان می دهد که تمرکز مالکیت مدیریتی دارای اثر منفی و معناداری بر رابطه بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست های تقسیم سود شرکت ها در دوره بررسی بوده است.

**واژگان کلیدی:** کیفیت کنترل داخلی، سیاست تقسیم سود، مالکیت مدیریتی



## مقدمه

تحقیقات حوزه حسابداری نشان داده است که وجود کنترل داخلی تصمیم گیری را تسهیل می کند (هنگار و همکاران، ۲۰۱۲). این تاثیر از آن جهت است که این نوع از کنترل ها اطلاعاتی به موقع را از صورت های شرکت ایجاد می کند و باعث می شود که نحوه تصمیم گیری مدیریت بهبود یابد (برازلا، ۲۰۱۰). این نوع از کنترل و کیفیت آن بیانگر رویه های معاملات تجاری استاندارد است که باعث می شود گزارشگری کوتاه مدت شود، اطلاعاتی کامل و صحیح از بخش های مختلف و مکان جغرافیایی آن ها فراهم شود و در نتیجه در یک شرکت با کنترل با کیفیت تر، اطلاعاتی درست فراهم می کند و با افزایش شفافیت دسترسی به اطلاعات افزایش می یابد و در نهایت کسب اطلاعات و متمرکز کردن آن ها در چنین محیطی اسان تر است (هورج و همکاران، ۲۰۱۶).

از سوی دیگر، مورد دیگر در این زمینه موضوع مالکیت است. موضوع مالکیت تحت تاثیر تئوری حاکمیت شرکتی می باشد که خود اساس تئوری نمایندگی می باشد. بر مبنای این تئوری، شرکتها، اختیار تصمیم گیری را به مدیران تفویض می کنند و بر این اساس نوع مالکیت می تواند تاثیر مهمی در عملکرد شرکت داشته باشد و حتی اطلاعات و نحوه ارائه و کنترل بر آن را تحت تاثیر قرار دهد. به همین دلیل پیش بینی می شود که تقسیم سود شرکت تحت تاثیر ویژگی های مالکیت شرکت نیز قرار گیرد. همچنین از آنجا که کیفیت کنترل داخلی معمولاً منجر به عملکرد عملیاتی بالاتر می شود، این موضوع در نهایت به نسبت نقدینگی و سودآوری بالاتر تبدیل می شود؛ چرا که منجر به نسبت های پرداخت سود بیشتر می شود که در واقع تحت تاثیر این واقعیت است که مدیران (به عبارتی می توان گفت مالکیت مدیریتی) سطح بالایی از پاداش را دریافت می کنند که در نتیجه، انتظار بر این است که این عامل روی سیاست سود سهام این نوع مالکان تأثیر بگذارد. خلیف و همکاران (۲۰۱۷) نیز نشان می دهد که "وقتی نسبت مالکیت افراد داخلی بیشتر شود، ظرفیت نظارت افراد خارجی کاهش به همان نسبت کاهش می یابد". در این شرایط، مدیران خود را تقویت می کنند و استراتژی هایی را اتخاذ می کنند (به عنوان مثال، پاداش های مدیریتی را افزایش می دهند) که با بی میلی بیشتر در توزیع سود سهام، ثروت خود را به حداکثر می رسانند و در نتیجه تقسیم سود شرکت ها تحت تاثیر تصمیمات مدیران قرار می گیرد (هیلا، ۲۰۲۰). با توجه به مطالب ارایه شده، هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه کیفیت کنترل داخلی با سیاست تقسیم سود با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

## مبانی نظری پژوهش

با توجه به تحقیق ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹)، در ادبیات اولیه مالی شرکتی، سیاست تقسیم سود به عنوان انتخاب شرکت برای پرداخت مبلغی به عنوان سود نقدی به سهامداران یا انباشته کردن سود تعریف می شود. همچنین شرکت باید در مورد تناوب زمانی این پرداخت ها (سالانه، شش ماهه یا فصلی بودن) و میزان پرداخت نیز تصمیم بگیرد. امروزه سیاست تقسیم فراتر از این دیدگاه رفته و به مباحثی مانند ترجیح سود نقدی یا بازخرید سهم، چگونگی ایجاد تعادل بین سرمایه گذاران با محدوده های مالیاتی مختلف، چگونگی حفظ یا بهبود ارزش قیمت سهام شرکت در بازار می پردازد. زمانی که یک شرکت نسبت به اعلام سود به طور منظم اقدام می کند، سرمایه گذاران این تداوم و ثبات را حاکی از ادامه روند عملیات عادی شرکت تلقی کرده و کاهش سود سهام اعلام شده می تواند برای سرمایه گذاران نشان دهنده وجود یک مشکل بالقوه در شرکت باشد. به همین دلیل مدیریت شرکت ها تلاش می کنند تا بتوانند از یک سیاست با ثبات پرداخت سود استفاده کرده و در صورت کاهش سود شرکت، میزان سود تقسیمی را در سطح قبلی نگه داشته یا حتی آن را افزایش دهند. این مسئله اهمیت سیاست تقسیم سود و



## 8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development

March 6, 2022  
Tbilisi - Georgia

تاثیر روانی میزان سود تقسیمی بر ارزش شرکت، قیمت سهام و انتظارات سهامداران را بیان می کند.

از سوی دیگر و در همین حوزه، مطالعات خلیف و همکاران (۲۰۱۹) نشان داده است که کنترل داخلی سنگ بنای بهبود شفافیت و اعتبار گزارش های سالانه است. ضرورت استقرار سیستم کنترل داخلی موثر به عنوان یک جز جدایی ناپذیر از سیستم مدیریت کارآمد مورد توجه جدی قرار گرفته است. کیفیت کنترل داخلی بالاتر ممکن است نقشی اساسی در افزایش شفافیت شرکت ها و کاهش سطح عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه گذاران داشته باشد و همچنین می تواند عملکرد عملیاتی و کیفیت سود را نیز تحت تاثیر قرار دهد. تمامی این عوامل نشان دهنده اهمیت بررسی این موضوع و هم چنین تاثیرات آن بر سایر معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت های بازار سرمایه می باشد. تحقیقات نشان داده است که وجود کنترل داخلی تصمیم گیری را تسهیل می کند (هنگار و همکاران، ۲۰۱۲). این تاثیر از آن جهت است که این نوع از کنترل ها اطلاعاتی به موقع را از صورت های شرکت ایجاد می کند و باعث می شود که نحوه تصمیم گیری مدیریت بهبود یابد (برازلا، ۲۰۱۰). این نوع از کنترل و کیفیت آن بیانگر رویه های معاملات تجاری استاندارد است که باعث می شود گزارشگری کوتاه مدت شود، اطلاعاتی کامل و صحیح از بخش های مختلف و مکان جغرافیایی آن ها فراهم شود و در نتیجه در یک شرکت با کنترل با کیفیت تر، اطلاعاتی درست فراهم می کند و با افزایش شفافیت دسترسی به اطلاعات افزایش می یابد و در نهایت کسب اطلاعات و متمرکز کردن آن ها در چنین محیطی آسان تر است (هورج و همکاران، ۲۰۱۶).

بشپب (۲۰۰۰) معتقد است که مدیران ارشد شرکت ها چندین گزینه عملیاتی را پیش رو دارند: مورد اول تصمیمات سرمایه گذاری و مورد دوم تصمیمات مالی است. تصمیمات نخست مربوط درباره دارایی هایی می باشد که شرکت یا واحد تجاری باید به دست آورد در حالی که تصمیمات نوع دوم در مورد چگونگی تامین مالی اتخاذ می شود. همچنین تصمیمات نوع سوم هنگامی اتخاذ می شود که شرکت یا واحد تجاری ایجاد سود را آغاز کند. سوال ایجاد شده در این زمینه این است که آیا واحد تجاری الزامی دارد که سود فراهم شده را میان سهامداران تقسیم کند یا اینکه آن را مجدداً در شرکت سرمایه گذاری کند. در نتیجه مسئله تقسیم سود از مهم ترین مباحث ادبیات تحقیقی در حوزه مالی است و بیانگر این است سود به چه میزان و به چه نحوی در دوره های مالی تقسیم شود. البته در هر حالت مشخص است که مدیران باید این مسئله را مورد نظر داشته باشند که باید سود سهامداران را به حداکثر ممکن برسانند بنابراین مسئله تقسیم سود در باره پرداخت و انباشته کردن سود توجه دارد (جبارزاده و متوسل، ۱۳۹۱). با توجه به این موارد می توان با تاکید عنوان کرد که مسئله تقسیم سود به دلیل آنکه انگیزه نخستین سرمایه گذاران در بازار سهام است از مهمترین عوامل مورد توجه محققان و همچنین یکی از موارد اساسی در شناخت دلایل رشد شرکت ها و همچنین تصمیمات مدیران است. در این زمینه لیون (۲۰۱۶) معتقد است که پرداخت سودها در سال پیش رو وابسته به سود پرداختی سال های گذشته، درآمد و میزان پرداخت سود است و می تواند وسیله ای برای کاهش قدرت مدیران و به دنبال آن کاهش فرصت طلبی آنان باشد.

### پیشینه پژوهش

در حوزه پژوهش حاضر و در مطالعات داخلی، کرمی و همکاران (۱۳۹۹) در مطالعه اثر کیفیت کنترل های داخلی بر حداقل سازی مالیات به این نتیجه رسیدند که کنترل باکیفیت تر ریسک مالیاتی را کاهش می دهد و همچنین منجر به کمتر کردن مالیات در شرکت ها می شود. هم چنین، حاجیها و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه رابطه بین عملکرد کمیته حسابرسی و کیفیت سیستم کنترل داخلی نشان دادند که اندازه کمیته حسابرسی و نوع موسسه حسابرسی با کیفیت کنترل داخلی رابطه معناداری وجود دارد. به علاوه تعداد اعضای کمیته حسابرسی باکیفیت کنترل داخلی (ضعف در سطح عمومی) رابطه معناداری داشته است و در نهایت نوع موسسه



## 8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development

March 6, 2022  
Tbilisi - Georgia

حسابرسی رابطه بین فعالیت‌های کمیته حسابرسی (تعداد اعضای کمیته حسابرسی) و کیفیت کنترل داخلی (ضعف در سطح عمومی و ضعف در سطح درآمد) را تعدیل می‌کند. ضمن اینکه، پور همت و طالبی (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه ضعف کنترل داخلی و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند رابطه منفی و معناداری بین اندازه‌گیری کیفیت سود با ارقام تعهدی اختیاری؛ با افشای مثبت ضعف کنترل داخلی شرکت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که بین اندازه‌گیری کیفیت سود با ارقام تعهدی اختیاری؛ با افشای مثبت ضعف کنترل داخلی شرکت (ضعف کنترل‌های داخلی عملیاتی و موجودی‌ها) نیز رابطه منفی و معناداری وجود دارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که وجود ضعف در کنترل‌های داخلی می‌تواند باعث کاهش کیفیت ارقام تعهدی اختیاری و به دنبال آن کاهش کیفیت صورت‌های مالی شود. علاوه بر این، حجازی و همکاران (۱۳۹۶) در مطالعه تاثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود به این نتیجه رسیدند که در این شرکت‌ها مدیران توانا سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

از سوی دیگر و در مطالعات خارجی، گونتارا (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود در بر اساس نمونه‌ای از مشاهدات ۷۶۰ سال-شرکت در طول دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۴، نشان دادند که کیفیت کنترل داخلی به طور مثبت و معناداری با سیاست سود سهام ارتباط دارد به این معنا که کنترل‌های بهتر نسبت پرداخت سود را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تمرکز مالکیت مدیریتی ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست سود سهام را تعدیل می‌کند. هم چنین، هیلا و همکاران (۲۰۲۰) به پژوهشی در مورد رابطه کیفیت کنترل داخلی با سیاست تقسیم سود با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی نشان می‌دهند که کیفیت کنترل داخلی با سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری دارد. و تمرکز مالکیت مدیریتی ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست سود سهام را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، سدیا مرتضی و همکاران (۲۰۲۰) در بررسی نقش تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت‌های بخش شیمیایی با مطالعه ۲۶ شرکت ذکر شده از سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۷ با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم یافته نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت با عملکرد مالی شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. و هم چنین مالکیت سهامداران عمده در این زمینه می‌تواند دلیل عمده ای برای هماهنگی و تراز انگیزه‌های مدیریتی با منافع سهامداران باشند. بنابر یافته‌های آنها سیاست تقسیم سود شرکت‌های مورد مطالعه رابطه مثبت و معناداری با بازده دارایی‌ها نیز دارد؛ اما اهرم مالی و دارایی‌های ملموس رابطه ای منفی با تقسیم سود دارند. ضمن اینکه، خلیف و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان کیفیت کنترل داخلی، افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام در بازار سرمایه (مصر)، با استفاده از نظرسنجی حسابرسان خارجی و توسط رویکرد تجزیه و تحلیل محتوا برای متغیر سطح افشای داوطلبانه در گزارش‌های سالانه و بر اساس نمونه‌ای از ۵۱۲ مشاهدات سال-شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۴، نشان دادند که کیفیت کنترل داخلی با هزینه سرمایه سهام منفی و معناداری دارد و کنترل‌های بهتر باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شود علاوه بر این، کیفیت کنترل داخلی ارتباط بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام را تعدیل می‌کند. آن و همکاران (۲۰۱۹) هم در بررسی رابطه ساختار مالکیت و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های ذکر شده در ویتنام نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران نهادی به احتمال زیاد در دست سرمایه‌گذاران بزرگ متمرکز هستند. همچنین نتایج آن‌ها رابطه خطی بین مالکیت نهادی و نرخ سود سهام را نشان داد، اما رابطه بین مالکیت مدیریتی و نسبت پرداخت سود از نظر آماری معنی دار نبود. هم چنین، ساروار و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر تخصص مالی اعضای هیات مدیره بر رفتار سود پرداختی شرکت پرداختند. نمونه آنان شامل شرکت‌های چینی و پاکستانی بین سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ بود. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نوع همبستگی و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون استفاده شده است. یافته‌های مطالعه نشان داد که شرکت-



## 8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development

March 6, 2022  
Tbilisi - Georgia

های چینی که دارای تخصص مالی بیشتری در هیئت مدیره هستند تقسیم سود را به عنوان مکانیسم کنترل (فرضیه جایگزینی) نمی-پذیرند، در حالی که در مورد شرکت‌های پاکستانی از فرضیه‌های تعریف شده حمایت می‌کنند و از تقسیم سود به عنوان یک مکانیسم کنترل برای مقابله با تخلفات بنگاه‌ها برای حفاظت از منافع سهامداران و حفظ دارایی‌های اضافی در برابر فرصت طلبی‌های مدیر استفاده می‌کنند. علاوه بر این، نتایج وجود ارتباط معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود و تخصص مالی هیئت مدیره در هر دو بازار سهام را تایید می‌کنند. در نهایت، کوکی و گیزانی (۲۰۱۵) نیز به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های تونسی پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که شرکت‌های با مالکیت متمرکزتر، سود بیشتری توزیع می‌کنند؛ رابطه منفی و معناداری بین مالکیت نهادی و سطح سود تقسیمی توزیع شده وجود دارد و رابطه بین سیاست تقسیم سود و مالکیت دولتی، مثبت است. با توجه به مطالب ارائه شده در بخش‌های بالا، فرضیه پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

➤ تمرکز مالکیت مدیریتی بر رابطه بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود تاثیر دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که از سال ۱۳۹۴ لغایت ۱۳۹۹ در بورس فعال بوده‌اند. هم‌چنین، برای آزمون فرضیه‌های این بخش نمونه تحقیق بر اساس چارچوب زیر گزینش شد که در نهایت، ۱۰۹ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند:

- شرکت در صنعت واسطه‌گری‌های مالی نباشد. زیرا ساختار سرمایه این موسسات متفاوت می‌باشد.
- شرکت در ابتدای سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- نماد شرکت در دوره تحقیق، وقفه با اهمیت نداشته باشد (بیش از ۳ ماه در تابلوی بورس متوقف نباشد).
- داده‌های شرکت قابل دسترسی باشد.
- تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است.
- تعداد شرکت‌هایی که طی بازه ۹۴-۹۹ تغییر سال مالی داده‌اند.

### توسعه مدل رگرسیونی و اندازه‌گیری متغیرها

در این پژوهش برای بررسی فرضیه، همانند مقاله هیلا و همکاران (۲۰۲۰) مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می‌گیرد:

(۱)

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICQ_{it} + \beta_2 MOWC_{it} + \beta_3 ICQ_{it} * MOWC_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 CASH_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ATYPE_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$



## 8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development

March 6, 2022  
Tbilisi - Georgia

### متغیر وابسته: تقسیم سود (DPR)

متغیر وابسته در پژوهش حاضر تقسیم سود شرکت هاست که از طریق تقسیم سود سهام نقدی بر سود خالص محاسبه می شود.

### متغیر مستقل: کیفیت کنترل داخلی (ICQ)

در این پژوهش به پیروی از مقاله گاه و لی (۲۰۱۱) از شاخص ضعف سیستم کنترل داخلی در نامه مدیریت استفاده شده است. بدین صورت که اگر شرکت حداقل یک ضعف در سیستم کنترل داخلی داشته باشد عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک در نظر گرفته می شود.

### متغیرهای کنترلی

➤ **اندازه شرکت:** اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی های شرکت محاسبه می شود.

➤ **اهرم مالی:** از طریق تقسیم نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارایی های شرکت محاسبه می شود.

➤ **سطح نگهداشت وجه نقد:**

$$\text{سطح نگهداشت وجه نقد} = \frac{\text{سرمایه گذاری های کوتاه مدت} + \text{وجه نقد}}{\text{مبلغ دفتری دارایی ها}}$$

➤ **اندازه موسسه حسابرسی:** در صورتی که حسابرس شرکتی، سازمان حسابرسی باشد، ارزش ۱ و در غیر این صورت

ارزش ۰ به آن تخصیص داده می شود

➤ **شاخص سودآوری:** از طریق تقسیم نسبت سود ناخالص به فروش خالص محاسبه می شود.

### متغیر تعدیل گر: تمرکز مالکیت مدیریتی (MOWC)

مالکیت مدیریت که از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره بدست می آید.

### تجزیه و تحلیل داده ها

#### آمار توصیفی

نتایج تحلیل توصیفی داده ها نشان می دهند که شرکت های نمونه مورد بررسی در دوره زمانی پژوهش ۳۱ درصد کل سود خالص خود تقسیم سود داشته اند که بالاترین آن ۹۸ درصد و پایین ترین آن ۹۱ درصد تقسیم سود نسبت به زیان خالص داشته اند. هم چنین، یافته های مربوط به متغیر مستقل نشان می دهد که ۷۸ درصد شرکت های نمونه در دوره بررسی دارای ضعف کنترل داخلی نبوده اند و بنابراین، کیفیت کنترل داخلی آنها بالا بوده است. هم چنین، یافته های مربوط به متغیر تعدیل گر نشان می دهد که مدیران به طور متوسط ۵۷ درصد کل سهام شرکت ها را در اختیار دارند که این رقم به بیش از ۹۸ درصد هم رسیده است. اما یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می دهند که سود ناخالص شرکت ها به طور متوسط ۱۶ درصد کل دارایی های ترازنامه ای آن ها بوده که این رقم به بیش از ۹۸ درصد هم رسیده است. ضمن اینکه حداقل این متغیر زاین ۸۶ درصدی را نشان می دهد. اندازه شرکت ها نیز دارای متوسط ۱۴ می باشد که بزرگ ترین و کوچک ترین شرکت ها به ترتیب دارای اندازه های ۲۰ و ۱۱ می باشند. وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت شرکت ها هم به طور متوسط ۶ درصد کل دارایی های ترازنامه ای آنهاست که بالاترین آن بیش از ۵۴ درصد می باشد. اهرم مالی نیز نشان می دهد که شرکت ها به طور متوسط ۵۴ درصد کل دارایی های ترازنامه ای خود بدهی دارند که بالاترین آن بیش از ۹۹ درصد می باشد و نشان از ریسک بالای شرکت دارد. ضمن اینکه حداقل این متغیر تنها یک درصد بدهی نسبت به کل دارایی های ترازنامه ای را نشان می دهد. نوع حسابرس شرکت ها نشان می



دهد که ۱۹ درصد شرکت های نمونه در دوره بررسی از خدمات سازمان حسابرسی بهره گرفته اند و در نهایت، عمر شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران به طور میانگین ۱۸ سال می باشد که بالاترین آن ۵۱ و پایین ترین آن ۷ سال می باشد. به این ترتیب داریم:

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
تقسیم سود	DPR	0.311828	0.219563	0.987695	-0.914048	0.336026
کیفیت کنترل داخلی	ICQ	0.785933	1.000000	1.000000	0.000000	0.410488
مالکیت مدیریت	MOWC	0.579558	0.615600	0.980500	0.002400	0.219161
سودآوری	PROF	0.169425	0.133894	0.986439	-0.867358	0.253043
اندازه شرکت	SIZE	14.77797	14.58971	20.18339	11.11602	1.553416
نگهداشت وجه نقد	CASH	0.062545	0.037344	0.544899	0.000225	0.074659
اهرم مالی	LEV	0.544850	0.564138	0.996719	0.012655	0.202796
نوع حسابرسی	ATYPE	0.195719	0.000000	1.000000	0.000000	0.397057
عمر شرکت	AGE	18.99847	18.00000	51.00000	7.000000	6.899741

### آمار استنباطی

#### آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی پیرسون که به نام های ضریب همبستگی گشتاوری و یا ضریب همبستگی مرتبه ی صفر نیز نامیده می شود، توسط سرکارل پیرسون معرفی شده است. این ضریب به منظور تعیین میزان رابطه، نوع و جهت رابطه ی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی و یا یک متغیر فاصله ای و یک متغیر نسبی به کار برده می شود. در واقع این ضریب، متناظر پارامتری ضریب همبستگی اسپیرمن می باشد. نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۲) ارائه شده اند. همان گونه که مشاهده می شود در برخی موارد همبستگی معنی داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی ها قوی نیستند و ایجاد هم خطی نمی کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود

## جدول (۲) نتایج آزمون ضریب همبستگی

	DPR	ICQ	MOWC	PROF	SIZE	CASH	LEV	ATYPE	AGE
DPR	1.000000								
ICQ	-0.047226	1.000000							
	0.2281	-----							
MOWC	0.082076	0.140318	1.000000						
	0.0360	0.0003	-----						
PROF	-0.008395	0.075435	0.002498	1.000000					
	0.8305	0.0540	0.9492	-----					
SIZE	-0.015768	0.114591	0.011074	0.057950	1.000000				
	0.6876	0.0034	0.7776	0.1391	-----				
CASH	-0.079533	0.068190	-0.022177	0.124893	-0.038627	1.000000			
	0.0422	0.0816	0.5716	0.0014	0.3244	-----			
LEV	0.053004	-0.043623	0.109597	-0.259154	-0.042102	-0.206469	1.000000		
	0.1761	0.2656	0.0051	0.0000	0.2827	0.0000	-----		
ATYPE	0.004046	0.051158	0.081707	-0.088475	0.329731	-0.180038	0.142823	1.000000	
	0.9178	0.1917	0.0368	0.0238	0.0000	0.0000	0.0003	-----	
AGE	0.060159	0.067268	-0.074216	0.024373	0.063801	-0.113850	0.019796	0.238119	1.000000

## مدل رگرسیونی پژوهش

### آزمون های تشخیصی مدل

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی چاو (F لیمر) برای انتخاب از بین الگوهای داده های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود. در صورتی که نتیجه آزمون چاو بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش داده های تلفیقی بهره گرفته شده و در صورتی که زیر ۵ درصد باشد، می توان از روش داده های پانلی (تابلویی) استفاده کرد. اما اگر روش داده های پانلی (تابلویی) دارای اولویت باشد، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می شود. بدین ترتیب که وقتی سطح معناداری آزمون هاسمن بالاتر از خطای ۵ درصد باشد، از روش اثرات تصادفی و برای سطح خطای پایین تر از ۵ درصد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می شود. نتایج آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۳) آمده است:

## جدول (۳) نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	1.345435	(108,536)	0.0185	پانلی (تابلویی)
هاسمن	74.338790	9	0.0000	اثرات ثابت

## آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس اجزای خطا

در پژوهش حاضر برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دورین-واتسون و برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس اجزای خطای مدل از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. همان طور که مشاهده می شود مقادیر به دست آمده برای آزمون دورین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در مدل دارد. هم چنین، در صورتی که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بالاتر از خطای ۵ درصد باشد اجزای خطا دارای همسانی واریانس می باشند و در صورتی که سطح معناداری به دست آمده زیر ۵ درصد باشد، اجزای خطا دارای ناهمسانی واریانس می باشند. یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۴) آمده است:

## جدول (۴) نتایج آزمون دورین-واتسون و بروش-پاگان

آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری
-------	-------------	--------------



**8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development**

March 6, 2022  
Tbilisi – Georgia

-	2.190532	دوربین-واتسون
0.8618	4.673168	بروش-پاگان

### تخمین مدل

مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. علاوه بر این، بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد بیش از ۴۱ درصد از تغییرات موجود در سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل تبیین می گردد. به این ترتیب داریم:

#### جدول (۵) نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICQ_{it} + \beta_2 MOWC_{it} + \beta_3 ICQ_{it} * MOWC_{it} + \beta_4 PROF_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 CASH_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ATYPE_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	ضریب	آماره تی	معناداری	هم خطی
ضریب ثابت	C	0.668990	28.89656	0.0000	-
کیفیت کنترل داخلی	ICQ	0.132061	2.367214	0.0179	5.091906
مالکیت مدیریت	MOWC	0.017916	4.886397	0.0000	3.752287
کیفیت کنترل داخلی*مالکیت مدیریت	ICQ*MOWC	-0.999282	-2.303700	0.0213	7.835765
سودآوری	PROF	0.421205	13.66761	0.0000	1.093176
اندازه شرکت	SIZE	0.022370	0.703927	0.4815	1.181456
نگهداشت وجه نقد	CASH	-0.170209	-2.679636	0.0074	1.090302
اهرم مالی	LEV	0.836600	3.501576	0.0005	1.138143
نوع حسابرس	ATYPE	-0.453679	-3.536161	0.0004	1.258076
عمر شرکت	AGE	0.046449	6.771272	0.0000	1.086052
ضریب تعیین تعدیل شده		0.416073			
آماره F		9.331547			
معناداری		0.000000			

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت کنترل داخلی\*مالکیت مدیریت شرکت (ICQ\*MOWC) پایین تر از خطای ۵ درصد است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که تمرکز مالکیت مدیریتی بر رابطه بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. بیشتر اینکه ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت کنترل داخلی\*مالکیت مدیریت منفی است که نشان می دهد این اثر معکوس است (تایید



فرضیه دوم پژوهش). علاوه بر این، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که بین سودآوری، اهرم مالی و عمر شرکت با سیاست های تقسیم سود شرکت ها رابطه مثبت و معنادار و بین نگهداشت وجه نقد و نوع حسابرس با سیاست های تقسیم سود شرکت ها رابطه منفی و معنادار وجود دارد. ضمن اینکه رابطه ای بین اندازه و سیاست های تقسیم سود شرکت های نمونه در دوره بررسی مشاهده نشده است.

### بحث و نتیجه گیری

نتیجه فرضیه پژوهش نشان داد اگرچه بین مالکیت مدیریتی و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ اما تمرکز مالکیت مدیریتی دارای اثر معکوس و معنادار بر رابطه بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود می باشد. به طور کلی دو دیدگاه در زمینه تأثیر مالکیت مدیریتی بر سیاست تقسیم سود وجود دارد. در دیدگاه اول چنین استدلال میشود که افزایش سود تقسیمی، مشکلات نمایندگی و تضاد منافع ناشی از جریان های نقدی آزاد را کاهش می دهد؛ زیرا پرداخت به سهامداران، منابع تحت کنترل مدیران را کاهش می دهد و موجب کاهش قدرت مدیران می شود. سرمایه گذاران داخلی با توجه به این موضوع، که در شرکت حضور دارند، مایلند سود سهام تقسیم نشود تا بدین طریق کنترل خود را بر وجه نقد قابل توزیع، حفظ کنند بنابراین، انتظار می رود رابطه معکوسی بین میزان مالکیت مدیریتی و سود تقسیمی وجود داشته باشد. در مقابل در دیدگاه دوم چنین استدلال می شود که مالکیت مدیریتی ممکن است در جهت همگرایی منافع بین مدیر و سهامداران و کاهش مشکلات جریان های نقدی آزاد مؤثر باشد، لذا، مالکیت مدیریتی به تقسیم سود بیشتر منجر می شود. مطابق با یافته های ما زمانی که مدیران بخش عمده ای از سهام شرکت را نگهداری می کنند، افزایش در مالکیت مدیریتی ممکن است موجب اتخاذ تصمیم های نادرست به وسیله آنها شود. به عبارت دیگر، پس از این که مدیران جایگاه خود را در شرکت تثبیت کردند، احتمالاً با مصرف بیش از حد عایدات شرکت یا کاهش خطر فرصت های سرمایه گذاری، منافع خود را حفظ می کنند که منجر به کاهش سود تقسیمی شده است. هم چنین این نتیجه ناشی از این امر است که درجه بالاتر مالکیت مدیریتی ممکن است احتمال مصادره سهامداران اقلیت را افزایش دهد. چراکه سهم مدیریتی بالا توانایی تصمیم گیری در مورد پاداش و سیاست تقسیم سود سهام را تحت تأثیر قرار می دهد و احتمالاً نسبت پرداخت سود سهام را کاهش می دهند. این تأثیر منفی هم چنین از آن جهت است که سیاست تقسیم سود سهام توسط هیئت مدیره تصمیم گیری می شود و توسط مجمع عمومی عادی سالیانه سهامداران تصویب می شود. صاحبان مدیریت به طور کلی منافع خود را با پرداخت پاداش افزایش می دهند. این امر انگیزه آن ها به تقسیم سود را کاهش می دهد. با توجه به نتیجه فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر منفی مالکیت مدیریتی بر کاهشی سیاست تقسیم سود، پیشنهاد می شود که ساختار مالکیت شرکت ها مورد توجه فعالان بازار سرمایه قرار گیرد و در صورت تمایل به کسب سود از طریق سرمایه گذاری بلند مدت، از سرمایه گذاری در شرکتهای با مالکیت مدیریتی بالا اجتناب کنند. این نتیجه مطابق با یافته های هیلا و همکاران (۲۰۲۰) است که نشان دادند که تمرکز مالکیت مدیریتی ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست سود سهام را تعدیل می کند. هم چنین، تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی (۱۳۹۴) نیز نشان دادند که مالکیت مدیریتی سیاست تقسیم سود را کاهش می دهد.

### منابع

چالشتری، رضوان؛ جعفری دهکردی، حمیدرضا؛ پیک فلک، جمشید (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر عملکرد مالی بر مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، هشتمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و پنجمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، صص ۱-۱۷.

**8<sup>Th</sup> International Conference on Management, Accounting and Economic Development**

March 6, 2022  
Tbilisi – Georgia

- ذبیحی، علی؛ مهدی زاده رستمی، سمیرا (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی مدیریت، حسابداری و توسعه کسب و کار، صص ۱-۱۱.
- مهرانی، ساسام؛ فعال قیومی، علی (۱۳۹۱)، رابطه بین مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت نهادی و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، مجله دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۱۱، صص ۳۱-۵۵.

- Baner, A. Vaker, Michael C. (1994). "Theory of the firm." Handbook of Financial Economics.
- Bushee, B (1998), The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, The Accounting Review Vol. 73, No. 3 (Jul., 1998), pp. 305-333.
- Chung, Guo, Shiah-Hou, S, Chein, Wei (2012). A study on intellectual capital and firm performance in biotech companies. Journal Applied Economics Letters Volume 19, 2012 - Issue 16.
- Firer, S. and Williams, M. (2003), "Intellectual Capital and traditional measures of corporate performance", Journal of Intellectual Capital, Vol. 4, No. 3, pp. 34-60.
- Goldman, K., Estroble, M., (2013), "Institutional investors and the risk of insolvency: monitoring the short-term risk", American International University-Bangladesh (AIUB), Paper No. AIUB-BUS-ECON-2009-05
- Guo L. and S. Platikanov, Institutional ownership and corporate governance of public companies in China, Pacific-Basin Finance Journal, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101180>
- Nurhayati, Neti Agustini Hidayah, Kania Nurcholisah, Epi Fitriah (2020), The Effects of Intellectual Capital and Institutional Ownerships on the Financial Performance (Empirical Study on the Listed of Banking Companies, the Indonesia Stock Exchange Periods of 2015-2017, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 11, No. 10, 2020
- Pablos, Patricia Ordonez de. 2004. Intellectual Capital Reporting in Spain: A Comparative View", Journal of intellectual Capital, Vol. 4, No. 1, pp. 81-61.
- Price, M.E. (1998). Capital choices: Changing the way America invests in industry. Journal of Applied Corporate Finance 5, 4-16.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., 2017. A European empirical study of the relationship between firms' intellectual capital, financial performance, and market value. J. Intellect. Cap. 18(4), 771-788
- Scafarto, V., Ricci, F., Scafarto, F., 2016. Intellectual capital and firm performance in the global agribusiness industry. J. Intellect. Cap. 17(3), 530-552.
- Wahba, Hayam; Elsayed, Khaled. (2015). The Mediating Effect of Financial Performance on the Relationship between Social Responsibility and Ownership Structure. Future Business Journal, 3(2), 232-249.
- Yang, C.C., C. Lin and Y. Yeh, 2009. Does intellectual capital mediate the relationship between HRM and organizational performance? Perspective of a healthcare industry in Taiwan. International Journal of Human Resource Management, 20(9): 1965-1984.
- Ying, T., Wright, B., Wei, W., (2017), Ownership Structure and Tax Aggressiveness of Chinese Listed Companies, International Journal of Accounting & Information Management, 3(2), 1-29.