*Archive of SID*

***Journal of Financial Accounting Knowledge***
Vol.8, No.1, Spring, 2021:93-120

# The Moderating Effect of Corporate Governance on The Relationship between Social Capital and Cash Dividend Policies

**Ghodratolla Barzegar***
Assistant Prof in Accounting, University of Mazandaran(Corresponding Author)
ghabarzegar@gmail.com
**Yahya Kamyabi**
Associate prof in Accounting, University of Mazandaran, y.kamyabi@umz.ac.ir
**Jamil Ebrahimi**
Ph.D Student in Accounting, University of Mazandaran, jamilebrahimi49@gmail.com

## Abstract

**Purpose**: Several studies, conducted on the impact of non-monetary values, including culture, norms, or religion on corporate payment policies, show the effect of these factors on the decisions adopted by a company. Hence, the present study aims to introduce social capital as a non-monetary factor, to investigate its effect on decisions related to cash dividend payments, as well as to examine the impact of weak corporate governance on this relationship.
**Method**: The study is a descriptive, correlational and post-event research that examined 97 companies listed in Tehran Stock Exchange during 2009 to 2018 (10 years) using multivariate regression model.
**Results**: according to the research findings, social capital has a positive and significant relationship with dividends; however, corporate governance does not affect the relationship between social capital and dividends.
**Conclusion**: considering the positive and significant relationship between social capital and dividends, it can be concluded that this external variable affects the company's internal decisions, which can be considered as a factor contributing to reduce supervision and hence, can reduce agency costs.
**Contributions**: The results obtained from this study can help investors looking for cash dividends to choose a company to invest in and select companies operating in places with higher social capital; It also helps corporate shareholders to emphasize the social capital of the place of business, rather than focusing solely on the financial costs, created by agency disputes, and to select those companies with lower agency costs to invest in.

**Keywords**: Corporate Governance, Dividend, Social Capital.

* Received on 2020/July /16 Accepted on 2020 /December /1
DOI**:** 10.30479/jfak.2020.13767.2723
©Imam Khomeini International University. All Rights Reserved

*www.SID.ir*

Archive of SID

مجله علمی دانش حسابداری مالی
مقاله پژوهشی، دوره ۸- شماره(۱) ، پیاپی ۲۸، بهار ۱۴۰۰، صفحه۹۳-۱۲۰

# تاثیر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست-های تقسیم سود نقدی

قدرت‌اله برزگر*
استادیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران(نویسنده مسئول) ghabarzegar@gmail.com
یحیی کامیابی
دانشیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران، y.kamyabi@umz.ac.ir
جمیل ابراهیمی
دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه مازندران، jamilebrahimi49@gmail.com

## چکیده

**هدف:** پژوهش‌های بسیاری درباره ارزش‌های غیرپولی همچون فرهنگ، هنجارها، یا دین و مذهب بر سیاست‌های پرداختی شرکت نشان از تاثیرگذاری این عوامل بر تصمیمات داخل شرکت دارند. لذا هدف معرفی سرمایه اجتماعی به عنوان عاملی غیرپولی و بررسی اثر آن بر تصمیمات مربوط به پرداخت‌های سود نقدی و همچنین بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی ضعیف بر این رابطه است.
**روش:** این پژوهش از نوع توصیفی، همبستگی و پس‌رویدادی است که ۹۷ شرکت از شرکت‌های بورس و اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ (۱۰ سال) با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار گرفتند.
**یافته‌ها:** نتایج نشان دادند که سرمایه اجتماعی با سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد و اما حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی اثرگذار نیست.
**نتیجه‌گیری:** با توجه به وجود ارتباط مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی می‌توان اینگونه نتیجه گرفت که این متغیر خارج شرکتی در تصمیمات داخلی شرکت تاثیر دارد که می‌تواند به عنوان عاملی کمک‌کننده برای کاهش نظارت تلقی شده و بدین ترتیب می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را نیز کاهش دهد.
**دانش‌افزایی:** این نتایج می‌تواند به سرمایه‌گذارانی که به دنبال سودهای تقسیمی نقدی هستند در انتخاب شرکت برای سرمایه‌گذاری کمک کند و شرکت‌هایی را انتخاب کنند که در مکان‌های با سرمایه اجتماعی بالاتر فعالیت می‌کنند؛ و همچنین به سهامداران شرکت‌ها کمک کند تا بجای تمرکز صرف بر هزینه‌های مالی که بابت اختلافات نمایندگی به وجود می‌آیند، بر سرمایه اجتماعی محل فعالیت تمرکز کرده و این شرکت‌ها را که دارای هزینه‌های نمایندگی کمتری هستند برای سرمایه‌گذاری خود انتخاب کنند.

**واژگان کلیدی:** حاکمیت شرکتی، سرمایه اجتماعی، سود تقسیمی.

* تاریخ دریافت مقاله:۱۳۹۹/۴/۲۶ تاریخ پذیرش نهایی:۱۳۹۹/۹/۱۱

www.SID.ir

Archive of SID

## ۱- مقدمه

ارزش‌های غیرپولی همچون فرهنگ، هنجارها، اخلاق، باورها، یا دین و مذهب، باورهای سرمایه-گذاران را شکل می‌دهد (داوادورج[۱]، ۲۰۱۹؛ ۱۱۷). آکرولوف[۲] (۲۰۰۷؛ ۲۷) بیان می‌دارد که چگونه ارزش‌های شخصی و هنجارها بر تصمیمات افراد مختلف از جمله سرمایه‌گذاران، مشتریان و به طور کلی عموم مردم تاثیر گذاشته و انحراف از این ارزش‌ها برای آنها هزینه‌بر خواهد بود. مطالعات در مورد سرمایه اجتماعی نشان از این دارند که مدیران شرکت‌ها به هنجارها و ارزش-های محل فعالیت خود توجه کرده و این ارزش‌ها را در تصمیم‌گیری‌های خود در نظر می‌گیرند. برای مثال، شرکتی که در محلی مذهبی‌تر فعالیت می‌کند، در تصمیم‌گیری‌های خود میزان کمتری از ریسک‌پذیری را اتخاذ می‌کند (هیلاری و هوی[۳]، ۲۰۰۹؛ ۴۵۵) و از انجام رفتارهای نامناسب خودداری می‌کند (گرالون و همکاران[۴]، ۲۰۰۹؛ ۲) و همچنین اقلام تعهدی خود را دستکاری نمی‌کنند تا مدیریت سود انجام دهند (مک‌گایر و همکاران[۵]، ۲۰۱۱؛ ۶۴۵). همه این موارد نشان از نفوذ هنجارها و ارزش‌های جامعه در تصمیمات و رفتارهای درون شرکتی می‌باشند.

سرمایه اجتماعی موضوع پژوهشی نوین و گسترده‌ای در جامعه‌شناسی (کولمن[۶]، ۱۹۸۸؛ ۹۵)، اقتصاد (فوکویاما[۷]، ۱۹۹۵؛ ۷۴) و اخیراً حسابداری (حسن و همکاران[۸]، ۲۰۱۷؛ ۶۲۹) می‌باشد. نتیجه مهمی که از این مطالعات بدست آمده است نشان می‌دهند که سرمایه اجتماعی بالا منجر به کاهش ناهنجاری‌ها شده و رفتارهای اقتصادی و اجتماعی افراد جامعه را تحت تاثیر قرار می‌دهد (گیسو و همکاران[۹]، ۲۰۰۴؛ ۵۲۷؛ بونانو و همکاران[۱۰]، ۲۰۰۹؛ ۱۴۶). شواهد کمی در داخل ایران در مورد ارتباط سرمایه اجتماعی با تصمیم‌گیری‌های شرکت‌های فعال در آن جامعه وجود دارد و در مطالعات قبلی بیشتر به معیارهای داخل شرکت توجه شده است.

سرمایه اجتماعی مفهومی است که در سال ۱۹۱۶ توسط هانی‌فان[۱۱] معرفی شد و مورد توجه پژوهشگران قرار گرفت. این مفهوم امروزه در حوزه‌های علمی مختلفی مورد توجه قرار گرفته است (سوری، ۱۳۸۴؛ ۹۰). سرمایه اجتماعی شامل ویژگی‌های محیطی و ارتباطات اجتماعی است که می‌تواند همکاری بین افراد را گسترش داده و برای آنها منافع و اهداف یکسانی ایجاد کند. مطالعات گذشته در حوزه سرمایه اجتماعی به این نتایج دست یافته‌اند که اعتماد اجتماعی و توسعه روابط افراد جامعه می‌تواند وضعیت اقتصادی را در سطوح خرد و کلان بهبود بخشد (آکواه[۱۲]، ۲۰۰۷؛ ۱۲۳۷؛ ها و چن[۱۳]، ۲۰۱۴؛ ۶۱۱).

در این پژوهش اثر سرمایه اجتماعی بر سیاست‌های شرکت در ارتباط با پرداخت سود سهام و تاثیر حاکمیت شرکتی ضعیف بر این رابطه مورد بررسی قرار می‌گیرد. مطابق با ژنگ و اشرف[۱۴] (۲۰۱۴؛ ۲۲)، ارزش‌های فرهنگی تاثیر بااهمیتی بر سود تقسیمی دارند و تنوع در ابعاد فرهنگی بیان‌کننده تفاوت در ارجحیت شرکت‌ها در امنیت و انباشت وجه نقد است که در نهایت بر سود تقسیمی تاثیر می‌گذارند و همچنین اگر سرمایه اجتماعی برای سرمایه‌گذاران ارزش به ارمغان


www.SID.ir

Archive of SID

بیاورد، مزایای آن برای یک شرکت با حاکمیت شرکتی ضعیف که در آن هزینه نمایندگی بالاست، بیشتر خواهد بود (داوادورج، ۲۰۱۹؛ ۱۱۶). بنابراین هدف از این پژوهش بررسی این است که آیا سرمایه اجتماعی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت موثر است یا خیر و اینکه حاکمیت شرکتی ضعیف چگونه بر رابطه بین این دو تاثیر می‌گذارد.

سرمایه اجتماعی به عنوان همگرایی هنجارهای اجتماعی با یک شبکه ارتباطی فشرده در یک منطقه تعریف شده است (ولکاک[۱۵]، ۲۰۰۱؛ ۱۵؛ گیسو و همکاران، ۲۰۰۴؛ ۵۳۲). به این ترتیب، سرمایه اجتماعی بر اساس اعتماد متقابل شکل گرفته و تمایلات جامعه نسبت به رفتارهای بسیار غیرمتعارف‌تر را اندازه‌گیری می‌کند (داوادورج به نقل از روپاسینگها و همکاران[۱۶]، ۲۰۰۶). سرمایه اجتماعی بالا، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را کاهش می‌هد. همچنین شواهد نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی با کاهش هزینه‌های حسابرسی منجر به ارزش برای جامعه شده (ها و چن، ۲۰۱۴؛ ۶۱۱)، و عملکرد اقتصادی را ارتقا می‌دهد (ناک و کیفر[۱۷]، ۱۹۹۷؛ ۱۲۵۱)، زیرا اجتناب مالیاتی را نیز کاهش می‌دهد (حسن و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۲۹). بنابراین، سرمایه اجتماعی می‌تواند جایگزینی برای نظارت شرکت باشد (داوادورج، ۲۰۱۹؛ ۱۱۶).

در این پژوهش استدلال بر این است که سرمایه اجتماعی ممکن است بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت به دلیل ارجحیت دادن سرمایه‌گذاران، به صورت مستقیم تاثیر بگذارد، یا اینکه به وسیله تاثیرگذاری بر هزینه فرصت، به صورت غیرمستقیم بر این سیاست‌های شرکت موثر باشد. رویه معمول از تئوری نامربوط بودن سود تقسیمی (میلر و مودیلیانی[۱۸]، ۱۹۶۱) پشتیبانی نمی‌کند، و بازار به سمت سود تقسیمی مطلوب‌تر واکنش نشان می‌دهد. تعصبات رفتاری «پرنده در دست[۱۹]» بیان می‌دارد که چرا سرمایه‌گذاران ممکن است سود نقدی سهام را به عدم اطمینان‌های سودهای سرمایه‌ای آتی ترجیح دهند. روانشناسان تاکید می‌کنند که انسان‌ها پردازنده‌های بسیار ضعیفی دارند، به ویژه اگر اطلاعات دریافتی توسط آنها با باورها و ارزش‌های آنها متضاد باشد. کانمن و تورسکی[۲۰] (۱۹۸۲) استدلال می‌کنند که ارجحیت نسبت به سود تقسیمی یا همان «پرنده در دست» زمانی اتفاق می‌افتد که اهمیت پشیمانی از فروش سهام برای سرمایه‌گذار بیشتر از سود سهام نقدی باشد. در سمت عرضه، مطابق با فرضیه ارائه سود نقدی[۲۱] ارائه شده توسط بیکر و ورگلر[۲۲] (۲۰۰۴؛ ۱۱۲۵)، اولویت‌های هیئت مدیره با اولویت‌های سرمایه‌گذاران همخوانی دارد.

سرمایه اجتماعی به عنوان عاملی خارج شرکتی می‌تواند دارای اهمیت فراوانی باشد. با بررسی اثر این عامل خارج شرکتی بر روی متغیرهای حسابداری و گزارشگری مالی می‌توان ادبیات این حوزه را گسترش داد. با وجود اهمیت این مفهوم در کشور تا کنون اثرات آن بر ارزش‌های حسابداری و گزارشگری مالی بسیار کم (برزگر و ابراهیمی، ۱۳۹۸) مورد توجه قرار گرفته است و خلاء زیادی در این حوزه احساس می‌شود. همچنین نتایج پژوهش می‌تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران، حسابرسان و حتی بخش دولتی نیز دارای اهمیت باشد. لذا در پژوهش پیش رو


www.SID.ir

Archive of SID

با استفاده از اندازه‌گیری شاخص سرمایه اجتماعی اقدام به تبیین اثرات آن بر یکی از متغیرهای حسابداری یعنی سود نقدی خواهد شد. نتایج این پژوهش بیانگر میزان اهمیت بُعد خارج شرکتی سرمایه اجتماعی بر سیاست‌های تقسیم سود تقدی خواهد بود. همچنین نتایج این پژوهش از دو طریق به مطالعات این حوزه کمک می‌کند. اول اینکه نشان می‌دهد سرمایه اجتماعی در اتخاذ سیاست‌های نقدی شرکت، دارای ارزش اقتصادی است و برای این ادعا دلایل غیرپولی برای پرداخت سود نقدی مطرح می‌کند. دوم اینکه به این موضوع می‌پردازد که آیا سرمایه اجتماعی می‌تواند نقشی جایگزین برای حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران که بازاری نهادی است، بازی کند یا خیر؟

ساختار تحقیق انجام شده در ادامه بدین شکل است: در بخش دوم مبانی نظری و ادبیات تحقیق مورد بررسی قرار گرفته و فرضیه‌ها تدوین می‌شوند. در بخش سوم روش‌شناسی و مدل‌های تحقیق مورد بحث قرار می‌گیرند که دربرگیرنده روش و نوع تحقیق، بازه زمانی و جامعه و نمونه تحقیق و تعریف متغیرها می‌باشد. در بخش چهارم نیز یافته‌های تحقیق در قالب نتایج توصیفی و استنباطی برای هر دو فرضیه ارائه شده و در بخش پایانی نیز نتیجه‌گیری، پیشنهادات و محدودیت-های تحقیق بحث می‌شود.

## ۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌ها

### ۲-۱. متغیرهای خارج شرکتی و تقسیم سود

مطالعات اخیر، موضوع سیاست‌های تقسیم سود را از جنبه‌های غیرپولی مورد بررسی قرار می-دهند که در ادامه به برخی از این متغیرهای غیرپولی اشاره می‌شود. مزایای پولی یا عقلانیت ممکن است تنها نیروی محرک در تصمیم‌گیری‌های شرکتی نباشد و در عوض، ارزش‌های فرهنگی، هنجارهای اخلاقی، یا تعصبات مذهبی نیز ممکن است اثرات بااهمیتی داشته باشند. مانند چینتراکارن و همکاران[۲۳] (۲۰۱۹؛ ۳۰۶) استدلال کردند که تعصبات مذهبی عدم سازگاری با ریسک را افزایش می‌دهد. بنابراین، سرمایه‌گذاران سود تقسیمی امروز را به سودهای تقسیمی دارای عدم اطمینان آتی ترجیح می‌دهند. این ارجحیت دادن را مفهوم "پرنده‌ای در دست" می-گویند. کائو و همکاران[۲۴] (۲۰۱۶؛ ۵۱۰) بیان می‌کنند که چگونه اعتقادات مذهبی کلیدی، سیاست-های تقسیم سود را شکل می‌دهند. برای مثال، مک‌گایر و همکاران (۲۰۱۱، ۶۴۵)، گرالون و همکاران (۲۰۰۹، ۴) و دیرنگ و همکاران[۲۵] (۲۰۱۲، ۱۱۶۴)، دریافتند که شرکتی که در یک ناحیه مذهبی فعالیت می‌کند، گزارش‌های مالی با کیفیت بالاتری ارائه می‌دهد. آنها استدلال کردند که مذهبی بودن با هنجارهای اخلاقی بالا ارتباط دارد، و هنجارهای اخلاقی بالا، مدیران را به گزارشگری صادقانه وا می‌دارد که در نهایت منجر به حرکت مدیران در جهت منافع و اولویت‌های صاحبان سهام می‌شود.


www.SID.ir

Archive of SID

ژنگ و اشرف (۲۰۱۴؛ ۲۲)، تاثیر فرهنگ را بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت مورد بررسی قرار دادند. آنها استدلال کردند که دیدگاه هزینه فرصت و هزینه نمایندگی و هزینه معاملات عوامل مربوطی برای تصمیمات تقسیم سود سهام هستند. در پژوهش آنها بانک‌ها مورد بررسی قرار گرفتند، و هر زمان که هزینه‌های نمایندگی بالا بود (در جامعه مردسالار)، بانک‌ها تمایل به پرداخت سود سهام بیشتری داشتند تا از این طریق رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را کاهش دهند. از سوی دیگر، زمانی که هزینه‌های نمایندگی پایین باشند (جوامع با تمایلات بلندمدت)، بانک‌ها تمایل به پرداخت سود سهام کمتری داشتند. زمانی که هزینه‌های سرمایه خارجی/هزینه-های معاملات بالاست، بانک‌ها در جوامع دارای اجتناب از عدم اطمینان تمایل دارند که سود سهام کمتری پرداخت کنند. بنابراین تاثیر هنجارهای فرهنگی برای یک جامعه با نظم کمتر، شدیدتر است.

علاوه بر این، شائو و همکاران[۲۶] (۲۰۱۰؛ ۱۳۹۱) اثر فرهنگ بر سیاست‌های تقسیم سود را در شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. آنها بر هزینه معاملات و رفتارهای جانبدارانه متمایل به اطمینان تاکید کردند. بر اساس ابعاد محافظه‌کاری و قدرت فرهنگی شوارتز، آنها دریافتند که بُعد محافظه-کاری بر سود سهام تاثیر مثبت و بُعد قدرت نیز در ۲۱ کشور تاثیر منفی بر آن دارد. مطابق با تئوری پرنده در دست، آنها اظهارنظر نامربوط بودن سود تقسیمی را مورد بحث قرار می‌دهند. آنها بیان می‌کنند افراد ریسک‌گریز هستند و اطمینان دارند که چرا شرکت‌ها سود تقسیمی را پرداخت می‌کنند. همچنین در جوامع محافظه‌کار که نیازمند امنیت بالاست، شرکت‌ها تمایل به پرداخت سود سهام بیشتری دارند. همچنین، هنگامی که هزینه‌های نمایندگی بالاست، فرضیه علامت‌دهی استدلال می‌کند که شرکت‌ها با پرداخت سود سهام بیشتر – یک رفتار پرهزینه – تصویر مثبتی از شرکت برای عموم درست می‌کنند. در جوامع با سطح قدرت‌طلبی بالا یا جوامع مستقل، شرکت‌ها تمایل به پرداخت کمتر سود سهام دارند. آنها استدلال می‌کنند که مدیران در اتخاذ تصمیمات مطلوب بهتر عمل می‌کنند، از منابع بسیار کارآمد استفاده می‌کنند، و تمایل کمتری به مشکلات نمایندگی دارند. بنابراین، برای انجام کارهای مد نظر خود، مدیریت اقدام به انباشت وجه نقد بیشتر می‌کند.

## ۲-۲. سرمایه اجتماعی و تقسیم سود

در این پژوهش بر اساس مطالعات گذشته در ارتباط با سیاست‌های تقسیم سود، سرمایه اجتماعی به عنوان عاملی برای تعیین این سیاست‌ها معرفی می‌شود. سرمایه اجتماعی به عنوان هنجارها و شبکه‌های ارتباطی در یک منطقه تعریف شده است (ولکاک، ۲۰۰۱؛ ۱۵؛ گیسو و همکاران، ۲۰۰۴؛ ۵۳۲). سرمایه اجتماعی مانند ارزش‌های نرم فرهنگی و مذهبی، رفتارهای خاصی را به وجود می‌آورد. کیفیت سرمایه اجتماعی بر اعتماد متقابل، شفقت، پشتیبانی، و نوع‌دوستی تاکید می‌کند که همکاری افراد با یکدیگر را تسهیل کرده و آنها را به رفتارهای خوب تشویق می‌کند


www.SID.ir

Archive of SID

(روپاسینگها و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۸۳). شواهد نشان می‌دهند که در محیط‌های با سرمایه اجتماعی بالا، تعجبی ندارد که حسابرسان هزینه‌های حسابرسی کمتری را درخواست کنند (ها و چن، ۲۰۱۴؛ ۶۱۱؛ مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۷؛ ۲۶۹)، شرکت‌ها با دیدگاه مسئولیت اجتماعی عمل می‌کنند (ها و کخ[۲۷]، ۲۰۱۵؛ ۲۶۹؛ هوی و همکاران[۲۸]، ۲۰۱۸؛ ۶۴۷)، و به دلیل کاهش اجتناب مالیاتی (حسن و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۲۹)، اقتصاد بهتر کار می‌کند (ناک و کیفر، ۱۹۹۷؛ ۱۲۵۱). در این پژوهش نیز استدلال می‌شود که سرمایه اجتماعی از دو طریق بر سیاست‌های تقسیم سود اثر می‌گذارد: یا به صورت مستقیم به وسیله اثرگذاری بر رفتارهای هیئت مدیره و یا به صورت غیرمستقیم از طریق کاهش هزینه‌ها.

مطابق با میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱؛ ۴۱۱)، اگر سودهای سرمایه‌ای و درآمد ناشی از سود سهام ارزش اقتصادی مشابهی داشته باشند، سود تقسیمی برای سرمایه‌گذاران نامربوط خواهد بود. با این حال، بیکر و همکاران[۲۹] (۲۰۰۶)، دریافتند که سرمایه‌گذاران سودهای تقسیمی و سودهای سرمایه‌ای را متفاوت از هم می‌دانند و فرض می‌کنند درآمد سود سهام در مقایسه با سودهای سرمایه‌ای ارزش بیشتری دارد. روانشناسان بیان می‌کنند که تعصبات ذهنی در حسابداری منجر به تضعیف پردازش اطلاعات توسط انسان می‌شود، به خصوص در مواردی که اطلاعات با باورها و ارزش‌های آنها تضاد دارد (تالر و شفرین[۳۰]، ۱۹۸۱؛ ۳۹۲). مشابه با آنها کانمن و تورسکی (۱۹۸۲) تئوری چشم‌انداز را مطرح کردند که بیان می‌کند چرا مقادیر دقیقا مشابه زیان‌ها ممکن است وزن بسیار بیشتری در مقایسه با سودها داشته باشند. بر اساس تئوری چشم‌انداز، سرمایه-گذاران در بعضی مواقع تئوری مطلوبیت را نادیده می‌گیرند و هنگامی که در زیان باشند از ریسک‌گریزی به ریسک‌پذیری بیشتر میل پیدا می‌کنند و درنتیجه رفتار آنها حتی گرایش بیشتری به قیمت سهام پیدا کرده و سود نقدی را نادیده می‌گیرند. اما اگر چه از دیدگاه روانشناسانه، درخواست سود سهام غیرمنطقی است، سرمایه‌گذاران سود سهام (پرنده‌ای در دست) را نسبت به سودهای سرمایه‌ای آتی که دارای عدم اطمینان هستند ترجیح می‌دهند. از دیدگاه عرضه‌کنندگان سود نقدی، شرکت‌ها سود سهام را به دلایل قانونی پرداخت می‌کنند و یا اینکه نرخ پرداختی سود سهام را افزایش می‌دهند تا سرمایه‌گذاران را راضی نگه دارند (فرانکفورتر و لین[۳۱]، ۱۹۹۲؛ ۱۱۸) و یا مدیریت شرکت ممکن است با هدف دادن پیام در مورد آینده شرکت و اخبار پیرامون شرکت اقدام به تدوین سیاست‌های سود نقدی کند (کردستانی و همکاران، ۱۳۸۹، ۶۳) یا اینکه به صورت سنتی اینکار را انجام می‌دهند و یا اینکه با سایر شرکت‌ها رقابت می‌کنند (میشل[۳۲]، ۱۹۷۹؛ ۲۲؛ فرانکفورتر و لین، ۱۹۹۲؛ ۱۱۸). بیکر و ورگلر (۲۰۰۴؛ ۱۱۲۵) تئوری پذیرایی را مطرح کردند که فرض می‌کند شرکت‌ها سیاست‌های تقسیم سود خود را تغییر می‌دهند، زیرا اولویت‌های سرمایه‌گذاران نیز تغییر پیدا می‌کند.


www.SID.ir

Archive of SID

یکی از عوامل دیگری که تاثیر زیادی بر سیاست‌های سود تقسیمی دارد، مربوط به تئوری نمایندگی می‌شود. تئوری نمایندگی که به تضاد منافع بین مدیریت و مالک اشاره دارد بیان می‌کند که بین این دو تضاد منافع وجود دارد. در این بین مشکلات نمایندگی پدید آمده و مدیران با وجود اینکه از جانب مالکان گماشته می‌شوند تا در جهت منافع آنان حرکت کنند، برخی اوقات در جهت مخالف منافع آنان حرکت می‌کنند. پرداخت سود یکی از مواردی است که می‌تواند از این تضاد بکاهد (کرمی و همکاران، ۱۳۸۹؛ ۱۱۲). اما از طرفی مدیران شرکت‌های فعال در نواحی با سرمایه اجتماعی بالا، احتمالا دارای هنجارهای مشابهی هستند، زیرا هنجارهای اجتماعی مکان شرکت و دفتر مرکزی آن مشابه هستند. به عبارتی دیگر، این مدیران به میزان کمتری خودخواه هستند، تعهدات خود را به صورت جدی دنبال می‌کنند، و زمانی که از ایده‌آل‌های خود فاصله بگیرند با هزینه‌های درونی بیشتری مواجه می‌شوند، درنتیجه به دنبال مواردی می‌روند که مسئولیت آنان بوده و سعی در نادیده گرفتن امیال شخصی خود می‌کنند. این هنجارها به احتمال زیاد رفتارهای فرصت‌طلبانه را محدود کرده و بنابراین احتمال گزارشگری مالی گمراه-کننده را کاهش می‌دهد. این موضوع که ارزش‌های ناشی از هنجارهای اجتماعی بر تصمیمات شخصی اثر می‌گذارند جدید نیست (مانند ارو۱۹۷۱،[۳۳]؛ و سن[۳۴]، ۱۹۸۷). بیش از ۲۰۰۰ سال قبل، ارسطو در کتاب اخلاق نیکوماخوس خود اذعان کرده است که افراد در جوامع متمدن، اخلاق را در تصمیمات خود دخالت می‌دهند (ارسطو[۳۵]، ۲۰۰۴). ها[۳۶] (۲۰۱۹، ۵۶۷) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که شرکت‌های فعال در محیط‌های با سرمایه اجتماعی بالا برای انجام مدیریت سود متحمل هزینه‌های زیادی می‌شوند و همچنین به دلایل نوع‌دوستانه و داشتن ارتباطات بسیار با محیط خود بسیار کمتر منافع شخصی خود را در نظر می‌گیرند.

همچنین وقتی نظارت خوب است، نیاز به پرداخت سود سهام کمتر است. برای مثال، در فرضیه هزینه نمایندگی، پرداخت سود سهام یک مکانیسم انضباطی به حساب می‌آید. سودهای کسب شده به وجوهی در دسترس تبدیل شده و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از این طریق کنترل می‌شود (جنسن و مکلینگ[۳۷]، ۱۹۷۶؛۳۰۵). مطابق با روزف[۳۸] (۱۹۸۲، ۲۴۹) و ایستربروک[۳۹] (۱۹۸۴، ۶۵۰)، پرداخت سود سهام به دلیل پایین آوردن هزینه‌های نظارت برای سهامداران تحت رسیدگی‌های بیشتر توسط بازار سرمایه بهینه می‌شود. مطالعات تجربی در حوزه تئوری نمایندگی از این موضوع پشتیبانی می‌کند. سیاست‌های تقسیم سود سهام در کاهش هزینه‌های نمایندگی مربوط به کیفیت قانون تجارت (بروکمن و همکاران[۴۰]، ۲۰۱۴؛ ۲۶۳)، رقابت در بازار تولید (گرالون و میشائیلی[۴۱]، ۲۰۰۷)، حاکمیت شرکتی (دونتر و وارثر[۴۲]، ۱۹۹۸؛ ۸۷۹)، وجوه مازاد (لی[۴۳]، ۲۰۰۰؛ ۲۱۹)، و تمرکز مالکیت (کرین و همکاران[۴۴]، ۲۰۱۶، ۱۳۷۷) تاثیر می‌گذارد.

فرانکفورتر و لین (۱۹۹۲؛ ۱۲۱) و چیانگ و همکاران[۴۵] (۲۰۰۶؛ ۶۳) این سوال را درباره اینکه آیا عمل تقسیم سود یک هنجار اجتماعی می‌شود یا خیر، مطرح کردند. به این معنا که اگر


www.SID.ir

Archive of SID

سیاست‌های تقسیم سود یک هنجار است، مقاومت در برابر این هنجار، یک رفتار پرهزینه خواهد بود. در این پژوهش استدلال بر این است که تغییرات سرمایه اجتماعی بر هیئت مدیره شرکت به عنوان عضوی از جامعه، تاثیر می‌گذارد. بنابراین، هنگامی که سرمایه اجتماعی بالا باشد، شرکت‌ها تمایل دارند که استانداردها و هنجارهایی را دنبال کنند که توسط اولویت‌های سرمایه‌گذاران برای تقسیم سود هدایت می‌شوند، و این شرکت‌ها، اولویت‌های آنان را تامین می‌کنند.

همچنین، سرمایه اجتماعی ممکن است به صورت غیرمستقیم از طریق کاهش هزینه‌ها بر سیاست-های تقسیم سود اثر بگذارد. حسن و همکاران (۲۰۱۴؛ ۱۰۹) دریافتند که به دلیل مطابقت بهتر، وام‌دهندگان اقلام بدهی خود را با هدف کاهش هزینه سرمایه در مکانی با سرمایه اجتماعی بالا کاهش می‌دهند. در این پژوهش نیز استدلال می‌شود زمانی که هزینه فرصت پایین است، شرکت‌ها تمایل به نگهداری کمتری وجه نقد به دلایل امنیتی دارند که این کار منتج به افزایش سود نقدی می‌شود. این استدلال با شائو و همکاران (۲۰۱۰؛ ۱۳۹۱) که ارزش فرهنگی را بیان کردند و چن و همکاران[۴۶] (۲۰۱۷؛ ۸۶) که ترکیب هیئت مدیره را بیان کردند، همخوانی دارد. مورد دوم نشان می‌دهد که سود تقسیمی زمانی که هزینه سرمایه به دلیل نظارت داخلی توسط مدیران زن در هیئت مدیره پایین است، افزایش می‌یابد. علاوه بر این، چونگ و همکاران[۴۷] (۲۰۱۸؛ ۷۸۷) دریافتند که سود تقسیمی شرکت‌ها به همراه مسئولیت اجتماعی آنها به دلیل کاهش در هزینه‌های سرمایه و افزایش سود به صورت کلی، افزایش می‌یابد. مسئولیت اجتماعی شرکت ارزش شرکت-ها و سودآوری آنها را ارتقا داده که این موضوع به نوبه خود توزیع سود سهام را تسهیل می‌کند و در نهایت هم هزینه‌های رفتاری و هم هزینه معاملات رابطه‌ای مثبت با سرمایه اجتماعی دارند. از طرفی دیگر ممکن است سرمایه اجتماعی به دلیل کم بودن هزینه‌های نمایندگی تاثیری منفی بر سود تقسیمی داشته باشد. ها و کخ (۲۰۱۵، ۲۶۹) در پژوهش خود عنوان کرده‌اند که نماینده‌ها در مناطقی که سرمایه اجتماعی بالاست، به دلیل اینکه هنجارها و ارزش‌ها مشترک هستند، و نگرانی از اینکه استانداردهای آن جامعه از طرف آنان متفاوت درک شده باشد، رفتارهای بهتری نسبت به حالت عادی از خود نشان می‌دهند.

با توجه به گفته‌های فوق می‌توان فرضیه اول پژوهش را به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه ۱. بین سرمایه اجتماعی و سیاست‌های تقسیم سود نقدی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

## ۲-۳. حاکمیت شرکتی، سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی

حاکمیت شرکتی مکانیزمی برای کاهش فرصت‌طلبی مدیران محسوب می‌شود و در شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی ضعیفی هستند، فرصت طلبی مدیران در آنها بیشتر بوده و شرکت‌ها از این بابت آسیب‌هایی می‌بینند؛ ولی در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی در سطحی قوی قرار دارد این موضوع کمتر اتفاق می‌افتد (مهرانی و نوروزی، ۱۳۹۴؛ ۱۰۵).


www.SID.ir

Archive of SID

اگر سرمایه اجتماعی برای سرمایه‌گذاران ارزش به ارمغان بیاورد، مزایای آن باید برای یک شرکت با حاکمیت شرکتی ضعیف که در آن هزینه نمایندگی بالاست، بیشتر باشد. مدیریت یک شرکت با حاکمیت شرکتی ضعیف، بسیار بیشتر مستعد انجام رفتارهای فرصت‌طلبانه می‌باشد. داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۱۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف است، سرمایه اجتماعی نقش موثرتری را ایفا می‌کند.

از طرفی دیگر، سرمایه اجتماعی ممکن است به دلیل پایین بودن هزینه‌های نمایندگی، تاثیر منفی بر تقسیم سود سهام داشته باشد. ها و کخ (۲۰۱۵، ۲۶۹) در پژوهش خود عنوان کرده‌اند که نماینده‌ها در مناطقی که سرمایه اجتماعی بالاست، به دلیل اینکه هنجارها و ارزش‌ها مشترک هستند، و نگرانی از اینکه استانداردهای آن جامعه از طرف آنان متفاوت درک شده باشد، رفتارهای بهتری نسبت به حالت عادی از خود نشان می‌دهند.

همچنین وقتی نظارت خوب است، نیاز کمتری به پرداخت سود سهام وجود دارد. برای مثال، در فرضیه هزینه نمایندگی، پرداخت سود سهام یک مکانیسم انضباطی به حساب می‌آید. سودهای کسب شده به وجوهی در دسترس تبدیل شده و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از این طریق کنترل می‌شود (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶؛ ۳۰۵). مطابق با روزف (۱۹۸۲؛ ۲۴۹) و ایستربروک (۱۹۸۴؛ ۶۵۰)، پرداخت سود سهام به دلیل پایین آوردن هزینه‌های نظارت برای سهامداران تحت رسیدگی‌های بیشتر توسط بازار سرمایه بهینه می‌شود. مطالعات تجربی در حوزه تئوری نمایندگی از این موضوع پشتیبانی می‌کند. سیاست‌های تقسیم سود سهام در کاهش هزینه‌های نمایندگی مربوط به کیفیت قانون تجارت (بروکمن و همکاران، ۲۰۱۴؛ ۲۶۳)، رقابت در بازار تولید (گرالون و میشائیلی، ۲۰۰۷)، حاکمیت شرکتی (دونتر و وارثر، ۱۹۹۸؛ ۸۷۹)، وجوه مازاد (لی، ۲۰۰۰؛ ۲۱۹)، و تمرکز مالکیت (کرین و همکاران، ۲۰۱۶؛ ۱۳۷۷) تاثیر می‌گذارد.

بر اساس این استدلال‌ها، سرمایه اجتماعی بالا به این معنی است که رفتارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیریت کمتر است. در این مورد، انگیزه‌های کمی برای پرداخت سود سهام جهت اهداف نظارتی وجود دارد. به عبارتی دیگر، نیاز کمتری به نظم مدیریت وجود دارد که رفتارهای نوع-دوستانه را شامل شود.

در این پژوهش استدلال می‌شود که هیئت مدیره در زمان‌های بالا بودن سرمایه اجتماعی به دلایل نوع‌دوستانه، سود سهام بیشتری را پرداخت می‌کند. با انجام این کار، هیئت مدیره دسترسی به وجوه را برای مدیریت جهت رفتارهای فرصت‌طلبانه قطع کرده و همزمان مدیریت شرکت را تحت نظارت عمومی قرار داده است و همچنین در تضاد با آن شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیفی دارند، بیشتر در معرض رفتارهای فرصت‌طلبانه می‌باشند.

به دلیل اینکه در شرکت‌ها مشکلات نمایندگی وجود دارد، این احتمال نیز وجود دارد که مدیران شرکت‌ها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت شخصی خود عمل کرده و سهامداران را نادیده


www.SID.ir

Archive of SID

بگیرند. از طرفی نیز حاکمیت شرکتی دارای معیارهای متفاوتی است که هر کدام به نوبه خود می‌توانند با افزایش عدم تمرکز کنترل شرکت، مدیران را از پیگیری منافع شخصی خود ناچار به عقب‌نشینی کنند. تضعیف حاکمیت شرکتی نیز با افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌تواند اثر سرمایه اجتماعی را تشدید کند، زیرا در شرایط بالا بودن هزینه‌های نمایندگی، مدیران انگیزه زیادی برای پرداخت سود سهام به عنوان یکی از ابزارهای کاهش دادن هزینه‌های نمایندگی خواهند داشت.
کیفیت حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیلگر در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد که با توجه به آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی مصوب سال ۱۳۹۷ و پژوهش حساس‌یگانه و سلیمی (۱۳۹۰؛ ۲۱) و محمدی‌خانقاه و همکاران (۱۳۹۸؛۶۰۴) بر اساس ۶۹ عامل اندازه‌گیری شده است، لذا فرضیه دوم پژوهش نیز به صورت زیر می‌باشد:
فرضیه ۲. حاکمیت شرکتی ضعیف، رابطه بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی را تشدید می‌کند.

## ۳- روش شناسی و مدل‌های تحقیق

### ۳-۱. روش تحقیق

تحقیق حاضر بر حسب هدف، کاربردی و بر اساس روش جمع‌آوری داده‌ها جزو پژوهش‌های توصیفی همبستگی مبتنی بر رگرسیون چندگانه است. داده‌های مورد استفاده در پژوهش حاضر از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها با استفاده از نرم افزار «ره‌آورد نوین» و اطلاعات منتشر شده شرکت در سامانه «کدال» استخراج شده‌اند. همچنین داده‌های مربوط به متغیر سرمایه اجتماعی جامعه از «سالنامه‌های آماری استان‌های کشور» که توسط «درگاه ملی آمار» منتشر می‌شود استخراج شده‌اند.
جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ (۱۰ سال) تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شامل تمام شرکت‌هایی بوده است که واجد شرایط زیر بوده باشند:
۱. شرکت قبل از پایان سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد (علت این مورد استفاده از داده‌های سال قبل برای محاسبه برخی از متغیرهای پژوهش است).
۲. سال مالی شرکت مورد بررسی منتهی به اسفندماه بوده و در طول دوره پژوهش تغییر نکرده باشد.
۳. شرکت جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری و سایر نهادهای پولی نباشد.
۴. شرکت در طول دوره پژوهش جزو شرکت‌های زیان‌ده نبوده و در تاریخ ترازنامه زیان انباشته نداشته باشد.
۵. اطلاعات مورد نیاز پژوهش درباره آنها برای دوره مورد بررسی در دسترس باشد.


www.SID.ir

Archive of SID

با توجه به موارد گفته شده در فوق، نمونه نهایی پژوهش شامل ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

## ۳-۲. متغیرها و مدل‌های تحقیق

**سود تقسیمی**

متغیر وابسته در این پژوهش سود تقسیمی (Dividend Pay) می‌باشد که با توجه شرایط ویژه قانون تجارت ایران مانند اعتمادی و اسمعیلی کجانی (۱۳۹۶؛ ۹۶) ماده ۹۰ قانون تجارت ایران مورد توجه قرار گرفته است که بیان می‌کند حداقل قانونی برای تقسیم سود به میزان ۱۰ درصد سود خالص دوره به کسر زیان‌های انباشته سال‌های گذشته است.

برای اندازه‌گیری سود تقسیمی همانند داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۱۸) از نسبت‌های مربوط به سال قبل استفاده شده است. زیرا سود تقسیمی سال قبل در سال جاری پرداخت شده و متأثر از سرمایه اجتماعی سال جاری است. برای اندازه‌گیری این نسبت‌ها همانند داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۱۸) از سه معیار متفاوت استفاده شده است تا از رویکردهای متفاوت از جمله درجه پرداخت و نرخ آن در نظر گرفته شود و بتوان پشتوانه‌ای برای نتایج پژوهش ارائه داد که به صورت زیر می‌باشند:

معیار اول: برابر با نسبت مازاد سود تقسیمی بر حداقل قانونی بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت.

معیار دوم: برابر با نسبت مازاد سود تقسیمی بر حداقل قانونی بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

معیار سوم: برابر با نسبت مازاد سود تقسیمی بر حداقل قانونی بر سود خالص است.

مازاد سود تقسیمی بر حداقل قانونی با استفاده از معادله زیر محاسبه می‌شود:

(۱۰٪ × (زیان انباشته− سود خالص)) − سود تقسیمی = مازاد سود تقسیمی بر حداقل قانونی (۱)

**سرمایه اجتماعی**

متغیر مستقل پژوهش که باید تاثیر آن بر سود تقسیمی مورد بررسی قرار گیرد شاخص سرمایه اجتماعی (SC) است. با توجه به اینکه این متغیر نیاز به انتخاب مولفه‌های بومی دارد و نمی‌توان از مولفه‌های خارجی استفاده کرد، در این پژوهش نیز برای اندازه‌گیری آن در سطح هر استان همچون شعبانی و همکاران (۱۳۹۲؛ ۱۳۹) از ۱۱ مولفه استفاده شده است. مولفه‌های مورد استفاده در این محاسبه عبارتند از: مشارکت اقتصادی، مشارکت در انتخابات، سرقت، خودکشی، تصادف، ازدواج، طلاق، تعداد کانون فکری، تعداد تماشاگران سینما، تعداد حجاج، و تعداد جرایم قضایی. که این مولفه‌ها دربرگیرنده ۴ شاخص اصلی مشارکت، اعتماد، صداقت و امنیت اجتماعی می‌باشند (شعبانی و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۳۹) و برای جمع‌آوری این داده‌ها از سالنامه‌های آماری ارائه شده توسط درگاه ملی آمار ایران و پایگاه داده‌های معاونت برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی ریاست جمهوری استفاده شده است. همچنین مولفه‌هایی که تاثیری منفی بر سرمایه اجتماعی دارند، با


www.SID.ir

Archive of SID

استفاده از عدد منفی آن این تاثیر در نظر گرفته شده است که برای هر سال استان یک عدد برای هر کدام از این ۱۱ مولفه بدست آمد.

سپس برای بدست آمدن شاخص سرمایه اجتماعی همانند بسیاری از مطالعات دیگر همچون داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۱۹)، جین و همکاران[۴۸] (۲۰۱۹؛ ۸۸)، هوانگ و شنگ[۴۹] (۲۰۱۹؛ ۳۱) از روش تجزیه و تحلیل مولفه اصلی[۵۰] استفاده شده است. . بعد از بدست آمدن هر سال استان برای متغیر سرمایه اجتماعی با استفاده از روش تجزیه و تحلیل مولفه اصلی، عدد مورد نظر برای سال شرکت مطابق با آن سال استان در نظر گرفته شده است. روش آماری تجزیه و تحلیل مولفه اصلی عموماً برای بررسی گروهی از متغیرها به صورت همزمان کاربرد دارد. مهم‌ترین کاربردهای این روش آماری تجزیه و تحلیل نماگرهای چندگانه، اندازه‌گیری و شناخت ساختارهای پیچیده، شاخص‌سازی و کاهش ابعاد داده‌ها است.

**کیفیت حاکمیت شرکتی**

کیفیت حاکمیت شرکتی (QCG) به عنوان متغیر تعدیلگر در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد که با توجه به آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی مصوب سال ۱۳۹۷ و پژوهش حساس‌یگانه و سلیمی (۱۳۹۰؛ ۲۱) و محمدی‌خانقاه و همکاران (۱۳۹۸؛ ۶۰۴) بر اساس ۶۹ عامل اندازه‌گیری شده است به گونه‌ای که اگر هر یک از عوامل مصداق داشته باشند کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر به آنها اختصاص یافته است که با جمع کدها کیفیت حاکمیت شرکتی برای هر سال شرکت اندازه‌گیری می‌شود. سپس برای دستیابی به حاکمیت شرکتی ضعیف به سال‌شرکت‌هایی که کیفیت حاکمیت شرکتی کمتر از میانه باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر در مدل نهایی پژوهش منظور می‌شود. این ۶۹ عامل متشکل از هفت زیرمجموعه شامل هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته مدیریت ریسک، کمیته جبران خدمات یا حقوق و مزایا، افشا و شفافیت، کنترل‌های داخلی و حقوق سهامداران و مجمع عمومی است.

**متغیرهای کنترلی پژوهش**

همانند آلن و میشائیلی[۵۱] (۲۰۰۳) و داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۱۹) متغیرهای ویژه شرکت مختلفی را که بر سیاست‌های تقسیم سود تاثیر می‌گذارند، در نظر گرفته شدند. به طور خاص، منابعی را که بر پرداخت‌ها موثر هستند کنترل شدند که عبارتند از اندازه (Size) و نگهداشت وجه نقد شرکت (Cash)، و همچنین وضعیت بلوغ شرکت با استفاده از سن آن (Age)، وضعیت بدهی‌ها با اهرم (LEV)، ریسک کلی به وسیله نوسان جریان‌های نقد عملیاتی (CFVol)، سودآوری به وسیله بازده دارایی‌ها (ROA)، عملکرد کلی به وسیله ارزش بازار بر دفتری (Tobins'Q)، و رشد بالقوه که به وسیله هزینه‌های سرمایه‌ای (CapEx) اندازه‌گیری شده است. علاوه بر این، جمعیت استان (Pop)، روستایی یا غیرروستایی بودن استان (Rural) به عنوان عوامل سطح استانی کنترل شدند.


www.SID.ir

Archive of SID

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی پژوهش به صورت زیر است:
Size: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال جاری است.
Cash: وجه نقد سال جاری تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در سال جاری است.
Age: لگاریتم طبیعی تفاوت بین سال جاری با سالی که سهام شرکت در بورس عرضه شده است.
LEV: نسبت بدهی‌های سال جاری به کل دارایی‌های شرکت در سال جاری است.
CFVol: انحراف استاندارد نسبت جریان‌های نقد عملیاتی بر دارایی‌های شرکت برای پنج سال اخیر است.
ROA: بازده دارایی‌ها که برابر با سود خالص شرکت در سال جاری تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های آن در سال جاری است.
Tobins'Q: ارزش بازار کل دارایی‌ها در سال جاری تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در سال جاری است که ارزش بازار دارایی‌ها خود برابر با جمع ارزش بازار شرکت در آخرین روز معاملاتی سال جاری به اضافه جمع کل بدهی‌ها در سال جاری می‌باشد.
CapEx: نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای در سال جاری بر فروش‌های شرکت در سال جاری است.
Pop: لگاریتم طبیعی جمعیت سال جاری استانی که شرکت در آن واقع است.
Rural: برابر با یک است اگر شرکت در استانی فعالیت می‌کند که جمعیت آن زیر میانه جمعیت کل کشور قرار داشته باشد و در غیر اینصورت برابر با صفر می‌باشد.

**مدل پژوهش**

برای تجزیه و تحلیل اثر سرمایه اجتماعی روی سیاست‌های تقسیم سود بر اساس پژوهش داوادورج (۲۰۱۹؛ ۱۲۰) از مدل زیر استفاده شده است:

$$Dividend\ Pay = \beta_0 + \beta_1 SC + \beta_2 Size + \beta_3 Cash + \beta_4 Age + \beta_5 LEV + \beta_6 CFVol + \beta_7 ROA + \beta_8 Tobin's\ Q + \beta_9 CapEx + \beta_{10} Pop + \beta_{11} Rural + \varepsilon \quad (۲)$$

همچنین برای بررسی اثر تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی از مدل زیر استفاده شده است.

$$Dividend\ Pay = \beta_0 + \beta_1 SC + \beta_2 QCG + \beta_3 SC \times QCG + \beta_4 Size + \beta_5 Cash + \beta_6 Age + \beta_7 LEV + \beta_8 CFVol + \beta_9 ROA + \beta_{10} Tobin's\ Q + \beta_{11} CapEx + \beta_{12} Pop + \beta_{13} Rural + \varepsilon \quad (۳)$$

## ۴- یافته‌ها

### ۴-۱. آمار توصیفی متغیرهای شرکتی و استانی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آنها و آشنایی با آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. در جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای


www.SID.ir

Archive of SID

پژوهش محاسبه و ارائه شده است و شامل میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار می‌باشد.

همانطور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود هر سه نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها، مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار شرکت و مازاد سود تقسیمی بر سود خالص شرکت دارای میانگین مثبت هستند که نشان می‌دهد مدیران شرکت‌ها علاقه دارند سود بیشتر از حداقل قانونی را به سهامداران خود پرداخت کنند. میانه نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص که برابر با ۰/۶۰۰۲ است نشان می‌دهد که مدیران بیش از نیمی از شرکت‌ها علاقمند هستند تا بیشتر از ۶۰ درصد سود خالص خود را بیشتر از میزان قانونی تعریف شده توسط قانون تجارت پرداخت نمایند. میانگین وجوه نقد نگهداری شده برابر با ۰/۰۴۳۹ است که نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه ۴/۳۹ درصد از دارایی‌های خود را به صورت نقد نگهداری می‌کنند. میانگین ۰/۵۴۹۱ برای اهرم نشان می‌دهد که به طور متوسط بدهی‌های شرکت‌های نمونه ۵۴/۹۱ درصد از ارزش دفتری دارایی‌های آنهاست. میانگین بازدهی دارایی‌های شرکت‌های نمونه نیز برابر با ۰/۱۴۶۸ می‌باشد که نشان می‌دهد شرکت‌های انتخابی برای آزمون‌های پژوهش به طور متوسط دارای ۱۴/۶۸ درصد بازدهی هستند. میانگین متغیر روستایی بودن برابر با ۰/۲۳۴۰ می‌باشدکه نشان می‌دهد ۲۳/۴۰ درصد از شرکت‌های نمونه در استان‌های با جمعیت پایین‌تر از میانه جمعیتی کشور و ۷۶/۶ درصد از شرکت‌ها در استان‌هایی فعالیت می‌کنند که دارای جمعیتی بالاتر از میانه کشور هستند.

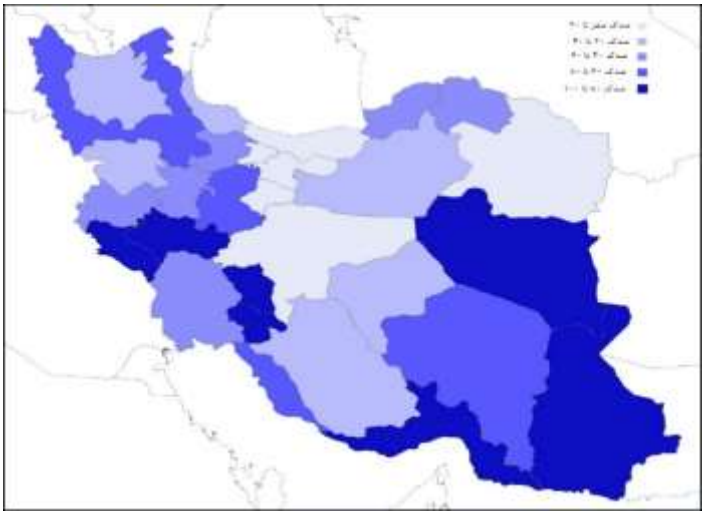
نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر | میانگین | میانه | بیشترین | کمترین | انحراف معیار |
|---|---|---|---|---|---|
| مازاد سود تقسیمی بر دارایی‌ها | ۰/۰۸۴۸ | ۰/۰۵۴۷ | ۰/۵۴۵۴ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۹۴۰ |
| مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار | ۰/۰۶۰۳ | ۰/۰۳۹۲ | ۰/۶۲۲۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۷۲۲ |
| مازاد سود تقسیمی بر سود خالص | ۰/۵۷۲۲ | ۰/۶۰۰۲ | ۱۵/۰۸۵۸ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۷۴۸۶ |
| سرمایه اجتماعی | -۱/۴۹۰۶ | -۰/۶۶۰۲ | ۳/۹۱۰۰ | -۶/۴۴۷۷ | ۲/۲۸۰۰ |
| حاکمیت شرکتی | ۰/۵۰۰۰ | ۰/۵۰۰۰ | ۱/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۵۰۰۰ |
| سن | ۱/۱۶۴۸ | ۱/۲۰۴۱ | ۱/۷۰۷۶ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۲۲۸۷ |
| هزینه‌های سرمایه‌ای | ۰/۰۵۱۲ | ۰/۰۰۷۵ | ۳/۸۹۰۲ | -۰/۲۸۵۸ | ۰/۲۳۸۴ |
| نگهداشت نقدی | ۰/۰۴۳۹ | ۰/۰۲۷۰ | ۰/۴۶۱۲ | ۰/۰۰۰۳ | ۰/۰۵۰۹ |
| نوسانات جریات نقدی | ۰/۱۲۸۹ | ۰/۰۶۶۳ | ۲۹/۸۶۸۲ | ۰/۰۰۵۵ | ۱/۱۶۷۰ |
| اهرم مالی | ۰/۵۴۹۱ | ۰/۵۵۸۱ | ۱/۰۱۶۸ | ۰/۰۹۰۲ | ۰/۱۷۵۹ |
| جمعیت | ۶/۶۰۶۳ | ۶/۶۶۶۴ | ۷/۱۷۰۱ | ۵/۷۸۹۶ | ۰/۴۱۲۶ |
| بازده دارایی‌ها | ۰/۱۴۶۸ | ۰/۱۲۲۵ | ۰/۶۲۶۸ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۱۱۳۱ |
| روستایی بودن | ۰/۲۳۴۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۰۰۰۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۴۲۳۶ |
| اندازه | ۱۲/۱۶۱۸ | ۱۲/۰۸۹۶ | ۱۴/۵۸۹۵ | ۱۰/۳۸۸۰ | ۰/۶۷۹۰ |
| ارزش بازار بر دفتری | ۲/۵۲۰۰ | ۱/۷۱۰۷ | ۴۳/۰۹۹۶ | ۰/۶۵۶۶ | ۲/۸۷۴۵ |


www.SID.ir

Archive of SID

## ۴-۲. آمار توصیفی سرمایه اجتماعی



شکل ۱. سطوح مختلف سرمایه اجتماعی در سطح استان‌های کشور برای سال ۱۳۹۷

همانطور که در شکل ۱ مشاهده می‌شود، سرمایه اجتماعی استان‌های مرکزی ایران نسبت به استان‌های حاشیه‌ای آن دارای سرمایه اجتماعی پایین‌تری است. استان‌های دارای جمعیت زیاد و متمرکز دارای سرمایه اجتماعی پایین و سایر استان‌ها دارای سرمایه اجتماعی بالاتری هستند. کمترین سطح سرمایه اجتماعی در سال ۱۳۹۷ مربوط به استان تهران است که در سطح صدک صفر تا ۲۰ قرار دارد. همچنین منفی بودن میانگین سرمایه اجتماعی در جدول ۱ نشان از این موضوع دارد که کشور در طول دوره پژوهش دارای سرمایه اجتماعی پایینی بوده است که از این بابت نیاز به توجه بیشتر دولت و سایر مسئولین کشور در جهت ارتقای مولفه‌های سرمایه اجتماعی دارد.

## ۴-۳. آمار استنباطی

در فرضیه دوم پژوهش نیز عنوان شد که حاکمیت شرکتی قوی بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی تاثیر می‌گذارد. برای انجام آزمون‌های مربوط به این فرضیه نیز سه آزمون جداگانه برای این سه حالت از اندازه‌گیری سود تقسیمی انجام شد.

پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش نیاز است که فروض کلاسیک مورد بررسی قرار گیرند تا بتوان به نتایج آماری پژوهش اتکا کرد. برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل از آماره VIF استفاده شده است صورتی که میزان این آماره کمتر از ۱۰ باشد، همخطی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد (افلاطونی، ۱۳۹۷؛ ۳۴۰) که نتایج این آزمون برای هر کدام از حالت‌های آزمون شده در جدول‌های مربوطه در ستون جداگانه ارائه شده است و با توجه به اینکه برای


www.SID.ir

Archive of SID

تمامی موارد این آماره زیر ۱۰ بوده است، لذا مشکل همخطی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد. همچنین در داده‌های ترکیبی زمانی که حجم نمونه بیش از ۳۰ و به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. لذا با توجه به اینکه تعداد مشاهدات ۹۷۰ سال – شرکت است، نیازی به بررسی نرمال بودن حجم نمونه نمی‌باشد. همچنین قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، همسانی مدل‌ها نیز باید مورد بررسی قرار گیرد. بر اساس نتایج ارائه شده، تمامی جملات خطای موجود در مدل‌های پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس داشته و برای رفع این مشکل از تخمین-زننده حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده شد.

**آزمون فرضیه اول**

در فرضیه نخست اینگونه عنوان شد که شرکت‌ها در مکان‌هایی که سرمایه اجتماعی بالا باشد، سود سهام بیشتری را به سهامداران خود پرداخت می‌کنند. برای انجام آزمون‌های مربوط به این فرضیه از سه متغیر وابسته استفاده شده است و سود سهام تقسیمی با استفاده از نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها، نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص شرکت اندازه‌گیری شد. بنابراین برای هر کدام از این سه حالت باید آزمون‌های جداگانه‌ای انجام شود.

در ابتدا جهت انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب باید آزمون F لیمر و در صورت لزوم آزمون H هاسمن انجام شود که برای فرضیه اول پژوهش در حالت‌های مختلف به صورت جدول ۲ می-باشد. همانطور که مشاهده می‌شود در تمامی سه حالت آزمون شده، احتمال آماره Fلیمر کمتر از سطح ۵ درصد بوده و بنابراین برای آزمون فرضیه اول پژوهش استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. همچنین با توجه به عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی، به انجام آزمون هاسمن پرداخته شده است تا از بین الگوی اثرات ثابت ترکیبی و الگوی اثرات تصادفی ترکیبی، یکی انتخاب شود. مقدار احتمال آماره هاسمن نیز در هر سه حالت آزمون کمتر از ۵ درصد است، لذا از الگوی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه استفاده می‌شود.

ضریب برآوردی متغیر SC ($\beta_1$) نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی در هر سه حالت آزمون با سطح خطای زیر ۵ درصد می‌باشد. بنابراین نتایج موجود حاکی از عدم رد فرضیه اول پژوهش است. مثبت و معنادار بودن متغیر سن شرکت در دو حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های با سن بیشتر و طی شدن دوره بلوغ آنها، سود تقسیمی بیشتری را به سهامداران خود پرداخت می‌کنند زیرا نیاز کمتری به رشد بیشتر دارند. همچنین نتایج پژوهش در نگاره ۲ نشان می‌دهد که رابطه بین هزینه‌های سرمایه‌ای و میزان سود تقسیمی مثبت بوده است، اما این رابطه معنادار نیست و مثبت و معنادار بودن متغیر نگهداشت وجه نقد در حالت آزمون نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای


www.SID.ir

Archive of SID

وجوه نقد بیشتری هستند میل به پرداخت سود نقدی بیشتر دارند. نوسانات جریان نقدی عملیاتی نیز با سود تقسیمی در دو حالت رابطه منفی و معناداری دارد که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای نوسانات زیاد در عملیات خود هستند در پرداخت سود تقسیمی احتیاط بیشتری به خرج داده و سعی می‌کنند که وجوه نقد موجود را پیش خود نگهداری نمایند. مثبت و معنادار بودن متغیر اهرم مالی در دو حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های اهرمی‌تر علاقه بیشتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. بازده دارایی‌ها نیز در دو حالت از آزمون‌های انجام شده دارای رابطه مثبت و معناداری با سود تقسیمی است که می‌تواند حاکی از این باشد که شرکت‌هایی که دارای بازدهی بیشتری هستند و سود بیشتری کسب می‌کنند دارای میل بیشتری برای پرداخت سود سهام نقدی دارند. عدم معناداری متغیر جمعیت و روستایی بودن در حالت‌های مختلف نشان می‌دهد که جمعیت استان محل فعالیت شرکت و همچنین کلان‌شهر بودن یا نبودن آن نمی‌تواند تاثیری بر سود تقسیمی شرکت داشته باشد. مثبت و معنادار بودن متغیر اندازه شرکت در هر سه حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ سودده سود بیشتری را به سهامداران خود پرداخت می‌کنند که می‌تواند ناشی از این باشد این شرکت‌ها از بابت نیازهای نقدی دارای اطمینان بیشتر بوده و همچنین رشد آنها به میزان مناسب رسیده است و نیاز به وجوه نقد در این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های کوچکتر کمتر است. همچنین منفی و معنادار بودن ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن نشان می‌دهد که هر اندازه ارزش بازار شرکت‌ها بیشتر از ارزش دفتری دارایی-هایشان باشد سود تقسیمی کمتری به سهامداران خود پرداخت می‌کنند.

همچنین نتایج پژوهش در هر سه حالت آزمون شده نشان می‌دهد که ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برابر با ۰/۶۰۷۸، ۰/۳۵۹۱ و ۰/۴۳۱۶ می‌باشد که بدین معناست به ترتیب ۶۰/۷۸، ۳۵/۹۱ و ۴۳/۱۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. احتمال آماره F در هر سه حالت کمتر از ۵ درصد بوده که نشان از معناداری مدل دارد. آماره دوربین واتسون نیز برای هر سه حالت آزمون شده در بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد که نشان می‌دهد خودهمبستگی بین خطاها وجود ندارد.

نگاره ۲. آزمون فرضیه اول پژوهش

| | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها | | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار شرکت | | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| متغیر | ضریب و آماره t | معناداری | ضریب و آماره t | معناداری | ضریب و آماره t | معناداری |
| c | -۰/۴۸۳۶ (-۳/۱۶۲) | ۰/۰۰۱۶ | -۰/۲۵۲۷ (-۱/۰۶۷۸) | ۰/۲۸۵۹ | -۱/۴۶۸ (-۰/۸۸۴) | ۰/۳۷۷۰ |
| سرمایه اجتماعی | ۰/۰۰۵۴ (۲/۵۱۷) | ۰/۰۱۲۰ | ۰/۰۰۴۱ (۱/۹۹۵) | ۰/۰۴۶۳ | ۰/۰۴۵۳ (۲/۶۹۶) | ۰/۰۰۷۲ |
| سن | ۰/۰۶۶۳ (۳/۱۹۰) | ۰/۰۰۱۵ | ۰/۰۲۷۸ (۱/۶۴۰) | ۰/۱۰۱۵ | ۱/۱۰۰۰ (۷/۳۸۱) | ۰/۰۰۰۰ |
| هزینه‌های سرمایه‌ای | ۰/۰۱۴۷ (۲/۷۰۵) | ۰/۰۰۷۰ | ۰/۰۰۵۵ (۱/۰۹۱) | ۰/۲۷۵۶ | ۰/۰۲۳۰ (۰/۷۵۶) | ۰/۴۵۰۰ |
| نگهداشت نقدی | ۰/۰۴۰۳ | ۰/۱۶۵۱ | ۰/۰۱۴۶ | ۰/۴۶۳۷ | ۰/۸۳۸ | ۰/۰۰۰۱ |


www.SID.ir

Archive of SID

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | (۱/۳۸۹) | | (۰/۷۳۳) | | (۳/۹۰۷) | |
| نوسانات جریانات نقدی | −۰/۰۰۰۴ | ۰/۴۸۵۵ | −۰/۰۰۰۲ | ۰/۸۸۷۶ | −۰/۰۱۲۸ | ۰/۰۰۵۳ |
| | (−۰/۶۹۸) | | (−۰/۱۴۱) | | (−۲/۷۹۸) | |
| اهرم مالی | ۰/۰۰۹۶ | ۰/۴۶۹۵ | ۰/۰۱۸۹ | ۰/۰۸۹۷ | ۰/۴۱۲۵ | ۰/۰۰۰۱ |
| | (۰/۷۲۴) | | (۱/۶۹۹) | | (۳/۹۳۸) | |
| جمعیت | ۰/۰۳۳۷ | ۰/۰۵۱۴ | −۰/۰۰۳۲ | ۰/۹۰۹۲ | −۰/۱۱۵۲ | ۰/۶۲۷۶ |
| | (۱/۹۵۰) | | (−۰/۱۱۴) | | (−۰/۴۸۵) | |
| بازده دارایی | ۰/۱۶۱۶ | ۰/۰۰۰۰ | −۰/۰۰۵۷ | ۰/۶۹۸۹ | ۰/۲۵۵۲ | ۰/۰۳۳۲ |
| | (۷/۱۶۱۸) | | (−۰/۳۸۷) | | (۲/۱۳۳) | |
| روستایی بودن | −۰/۰۲۳۸ | ۰/۵۳۴۲ | ۰/۰۰۳۹ | ۰/۷۰۷۲ | −۰/۱۲۲۵ | ۰/۲۱۵۹ |
| | (−۰/۶۲۲) | | (۰/۳۷۶) | | (−۱/۲۳۸) | |
| اندازه | ۰/۰۲۰۹ | ۰/۰۲۵۴ | ۰/۰۲۵۳ | ۰/۰۰۹۰ | ۰/۱۰۸۹ | ۰/۰۳۱۵ |
| | (۲/۲۴۰) | | (۲/۶۱۷) | | (۲/۱۵۴) | |
| ارزش بازار به دفتری | −۰/۰۰۱۴ | ۰/۰۰۲۶ | −۰/۰۰۴۳ | ۰/۰۰۰۰ | −۰/۰۰۳۴ | ۰/۲۴۱۱ |
| | (−۳/۰۲۴) | | (−۶/۴۰۷) | | (−۱/۱۷۳) | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۶۰۷۸ | | ۰/۳۵۹۱ | | ۰/۴۳۱۶ | |
| آماره F و احتمال آماره F | ۱۵/۰۳۷ | ۰/۰۰۰۰ | ۶/۰۷۴ | ۰/۰۰۰۰ | ۷/۸۷۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره دوربین واتسون | ۱/۶۰۶ | | ۱/۷۷۰ | | ۱/۸۵۸ | |
| آماره و احتمال آزمون F لیمر | ۲/۹۷۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۶۸۲ | ۰/۰۰۰۱ | ۱/۷۵۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره و احتمال آزمون هاسمن | ۲۰۹/۱۷۵ | ۰/۰۰۰۰ | ۵۷/۷۱۷ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۳/۱۲۵ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره و احتمال آزمون ویگینزبوی | ۵۶۵/۸۵۸ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۹۱/۰۲۹ | ۰/۰۰۰۰ | ۱۴۱۷/۵۱۵ | ۰/۰۰۰۰ |

## آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم اینگونه عنوان شد که حاکمیت شرکتی ضعیف بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی تاثیر می‌گذارد. با توجه به اینکه فرضیه اول در هر سه حالت مورد تایید قرار گرفت، لذا برای آزمون فرضیه دوم باید در سه حالت جداگانه آزمون‌های مورد نظر انجام شوند و تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود سهام تقسیمی با استفاده از هر سه نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها، نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص شرکت مورد بررسی قرار گرفت.

در ابتدا جهت انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب باید آزمون F لیمر و در صورت لزوم آزمون H هاسمن انجام شود که برای فرضیه دوم پژوهش در حالت‌های مختلف به صورت جدول ۳ می‌باشد. همانطور که مشاهده می‌شود در تمامی سه حالت آزمون شده، احتمال آماره Fلیمر کمتر از سطح ۵ درصد بوده و بنابراین برای آزمون فرضیه دوم پژوهش استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. همچنین با توجه به عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی، به انجام آزمون هاسمن پرداخته شده است تا از بین الگوی اثرات ثابت ترکیبی و الگوی اثرات تصادفی ترکیبی، یکی انتخاب شود. مقدار احتمال آماره هاسمن نیز در هر سه حالت آزمون کمتر


www.SID.ir

Archive of SID

از ۵ درصد است، لذا از الگوی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه در حالت‌های مختلف استفاده می‌شود.

ضریب برآوردی متغیر QCG*SC ($\beta_3$) نشان‌دهنده عدم تاثیرگذاری حاکمیت شرکتی ضعیف بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی در هر سه حالت آزمون شده است.. بنابراین نتایج موجود حاکی از رد فرضیه دوم پژوهش است. در آزمون‌های انجام شده در هر سه حالت می‌توان مشاهده کرد که سرمایه اجتماعی با سود تقسیمی رابطه مثبت و معنادار دارد. همچنین متغیر حاکمیت شرکتی ضعیف با سود تقسیمی در تمامی حالت‌های آزمون شده دارای رابطه منفی بوده که در دو حالت از حالت‌های آزمون شده در سطح خطای ۱۰ درصد و در یک حالت دیگر نیز در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده است که نشان دهنده تاثیرگذاری حاکمیت شرکتی بر سود تقسیمی است. مثبت و معنادار بودن متغیر سن شرکت در دو حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های با سن بیشتر و طی شدن دوره بلوغ آنها، سود تقسیمی بیشتری را به سهامداران خود پرداخت می‌کنند زیرا نیاز کمتری به رشد بیشتر دارند. همچنین نتایج پژوهش در نگاره ۳ نشان می‌دهد که رابطه بین هزینه‌های سرمایه‌ای و میزان سود تقسیمی مثبت بوده است، اما این رابطه تنها در یکی از حالت‌های آزمون شده معنادار است و مثبت و معنادار بودن متغیر نگهداشت وجه نقد در حالت آزمون نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که دارای وجوه نقد بیشتری هستند میل به پرداخت سود نقدی بیشتر دارند. نوسانات جریان نقدی عملیاتی نیز با سود تقسیمی در همه حالت‌ها رابطه منفی دارد ولی تنها در یکی از حالت‌ها معنادار بوده است که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای نوسانات زیاد در عملیات خود هستند در پرداخت سود تقسیمی احتیاط بیشتری به خرج داده و سعی می‌کنند که وجوه نقد موجود را پیش خود نگهداری نمایند. مثبت و معنادار بودن متغیر اهرم مالی در دو حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های اهرمی‌تر علاقه بیشتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. بازده دارایی‌ها نیز در دو حالت از آزمون‌های انجام شده دارای رابطه مثبت و معناداری با سود تقسیمی است که می‌تواند حاکی از این باشد که شرکت‌هایی که دارای بازدهی بیشتری هستند و سود بیشتری کسب می‌کنند، میل بیشتری برای پرداخت سود سهام نقدی دارند. عدم معناداری متغیر جمعیت و روستایی بودن در حالت‌های مختلف نشان می‌دهد که جمعیت استان محل فعالیت شرکت و همچنین کلان‌شهر بودن یا نبودن آن نمی‌تواند تاثیری بر سود تقسیمی شرکت داشته باشد. مثبت و معنادار بودن متغیر اندازه شرکت در هر دو حالت آزمون شده نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ سودده سود بیشتری را به سهامداران خود پرداخت می‌کنند که می‌تواند ناشی از این باشد این شرکت‌ها از بابت نیازهای نقدی دارای اطمینان بیشتر بوده و همچنین رشد آنها به میزان مناسب رسیده است و نیاز به وجوه نقد در این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های کوچکتر کمتر است. همچنین منفی و معنادار بودن


www.SID.ir

Archive of SID

ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن نشان می‌دهد که هر اندازه ارزش بازار شرکت‌ها بیشتر از ارزش دفتری دارایی‌هایشان باشد سود تقسیمی کمتری به سهامداران خود پرداخت می‌کنند.
همچنین نتایج پژوهش در هر سه حالت آزمون شده نشان می‌دهد که ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برابر با ۰/۶۰۷۹، ۰/۳۶۲۲ و ۰/۳۹۴۳ می‌باشد که بدین معناست به ترتیب ۶۰/۷۹، ۳۶/۲۲ و ۳۹/۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. احتمال آماره F در هر سه حالت کمتر از ۵ درصد بوده که نشان از معناداری مدل دارد. آماره دوربین واتسون نیز برای هر سه حالت آزمون شده در بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد که نشان می‌دهد خودهمبستگی بین خطاها وجود ندارد.

نگاره ۳. آزمون فرضیه دوم پژوهش

| | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها | | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار شرکت | | بر اساس نسبت مازاد سود تقسیمی بر سود خالص | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| متغیر | ضریب و آماره t | معناداری | ضریب و آماره t | معناداری | ضریب و آماره t | معناداری |
| c | -۰/۴۵۷۸<br>(-۲/۹۳۸) | ۰/۰۰۳۴ | -۰/۲۷۴۶<br>(-۱/۲۶۴) | ۰/۲۰۶۷ | -۰/۷۹۸۳<br>(-۰/۴۸۱) | ۰/۶۳۱۰ |
| سرمایه اجتماعی | ۰/۰۰۷۴<br>(۳/۳۰۷) | ۰/۰۰۱۰ | ۰/۰۰۶۲<br>(۲/۷۲۹) | ۰/۰۰۶۵ | ۰/۰۵۳۶<br>(۳/۶۷۷) | ۰/۰۰۰۳ |
| حاکمیت شرکتی | -۰/۰۰۶۸<br>(-۱/۸۰۳) | ۰/۰۷۱۷ | -۰/۰۰۷۹<br>-۱/۹۵۰ | ۰/۰۵۱۵ | -۰/۰۷۲۸<br>(-۲/۷۰۴) | ۰/۰۰۷۰ |
| حاکمیت شرکتی در سرمایه اجتماعی | ۰/۰۰۱۴<br>(۱/۱۲۹) | ۰/۲۵۹۲ | ۰/۰۰۲۱<br>(۱/۵۹۰) | ۰/۱۱۲۲ | ۰/۰۰۰۱<br>(۰/۰۰۱) | ۰/۹۹۹۱ |
| سن | ۰/۰۶۵۵<br>(۲/۸۸۶) | ۰/۰۰۴۰ | ۰/۰۱۹۶<br>(۱/۰۳۵) | ۰/۳۰۱۱ | ۱/۰۱۵۰<br>(۶/۹۳۴) | ۰/۰۰۰۰ |
| هزینه‌های سرمایه‌ای | ۰/۱۵۸۳<br>(۲/۸۵۷) | ۰/۰۰۴۴ | ۰/۰۰۶۲<br>(۱/۲۵۶) | ۰/۲۰۹۴ | ۰/۰۳۰۳<br>(۰/۹۰۴) | ۰/۳۶۶۳ |
| نگهداشت نقدی | ۰/۰۴۵۳<br>(۱/۵۵۱) | ۰/۱۲۱۴ | ۰/۰۱۳۹<br>(۰/۷۱۱) | ۰/۴۷۷۳ | ۰/۸۳۳۷<br>(۳/۶۸۰) | ۰/۰۰۰۲ |
| نوسانات جریان نقدی | -۰/۰۰۰۴<br>(-۰/۷۱۲) | ۰/۴۷۶۶ | -۰/۰۰۰۲<br>(-۰/۱۳۲) | ۰/۸۹۵۰ | -۰/۰۱۳۰<br>(-۲/۵۲۳) | ۰/۰۱۱۸ |
| اهرم مالی | ۰/۰۱۳۳<br>(۰/۹۷۸۹) | ۰/۳۲۷۹ | ۰/۰۲۱۷<br>(۲/۰۳۶) | ۰/۰۴۲۰ | ۰/۴۴۱۵<br>(۴/۱۹۰) | ۰/۰۰۰۰ |
| جمعیت | ۰/۰۳۴۶<br>(۲/۰۱۸) | ۰/۰۴۳۹ | ۰/۰۰۱۰<br>(۰/۰۴۳) | ۰/۹۶۵۶ | -۰/۱۳۴۷<br>(-۰/۵۵۸) | ۰/۵۷۷۱ |
| بازده دارایی | ۰/۱۶۳۳<br>(۷/۲۱۸) | ۰/۰۰۰۰ | -۰/۰۰۱۳<br>(-۰/۸۲۰) | ۰/۹۳۴۶ | ۰/۲۹۴۲<br>(۲/۳۲۴) | ۰/۰۲۰۳ |
| روستایی بودن | -۰/۰۲۱۷<br>(-۰/۵۷۱) | ۰/۵۶۸۳ | ۰/۰۰۶۴<br>(۰/۶۴۳) | ۰/۵۲۰۵ | -۰/۱۳۵۳<br>(-۱/۰۴۰) | ۰/۲۹۸۴ |
| اندازه | ۰۱۸۷<br>(۲/۰۲۳) | ۰/۰۴۳۳ | ۰/۰۲۶۰<br>(۲/۷۵۵) | ۰/۰۰۶۰ | ۰/۰۷۵۰<br>(۱/۵۳۶) | ۰/۱۲۴۸ |
| ارزش بازار به دفتری | -۰/۰۰۱۴<br>(-۳/۰۰۵) | ۰/۰۰۲۷ | -۰/۰۰۴۴<br>(-۶/۴۸۱) | ۰/۰۰۰۰ | -۰/۰۰۳۵<br>(-۱/۰۷۴) | ۰/۲۸۳۲ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۶۰۷۹ | | ۰/۳۶۲۲ | | ۰/۳۹۴۳ | |
| آماره F و احتمال آماره F | ۱۴/۷۸۱ | ۰/۰۰۰۰ | ۶/۰۴۹ | ۰/۰۰۰۰ | ۶/۷۸۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| آماره دوربین واتسون | ۱/۶۳۰ | | ۱/۷۸۹ | | ۱/۸۶۳ | |
| آماره و احتمال آزمون F لیمر | ۲/۵۳۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۱/۵۴۶ | ۰/۰۰۱۱ | ۱/۴۷۹ | ۰/۰۰۳۰ |


www.SID.ir

Archive of SID

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| آماره و احتمال آزمون هاسمن | ۱۶۹/۳۹۹ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۶/۹۴۰ | ۰/۰۰۰۰ | ۳۵/۳۲۷ | ۰/۰۰۰۸ |
| آماره و احتمال آزمون ویگینزبوی | ۵۴۴/۸۹۴ | ۰/۰۰۰۰ | ۴۸۹/۶۷۹ | ۰/۰۰۰۰ | ۱۴۴۱/۶۳۸ | ۰/۰۰۰۰ |

## ۵. بحث و نتیجه‌گیری

ارزش‌های غیرپولی همچون فرهنگ، اخلاق و باورها و مذهب همگی باورهای افراد را شکل داده و بر تصمیمات آنان تاثیر می‌گذارند. یکی از این موارد، سرمایه اجتماعی است. سرمایه اجتماعی شامل ویژگی‌های محیطی و ارتباطات اجتماعی است که می‌تواند همکاری بین افراد را گسترش داده و برای آنها منافع و اهداف یکسانی ایجاد کند. از طرفی دیگر سود تقسیمی یکی از مهم‌ترین مواردی است که سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود در نظر می‌گیرند و میزان پرداخت آن توسط شرکت یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که مدیران اتخاذ می‌کنند. حاکمیت شرکتی نیز عاملی بااهمیت در تصمیمات سازمانی است که به عنوان متغیر تعدیل‌گر وارد مدل پژوهش شد. حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند حافظ منافع سهامداران باشد و برعکس، حاکمیت شرکتی ضعیف فرصت‌های سواستفاده برای مدیریت را فراهم می‌سازد. بدین ترتیب می‌توان عنوان کرد که حاکمیت شرکتی می‌تواند ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی شرکت را تحت تاثیر قرار دهد.

در این پژوهش اثر سرمایه اجتماعی به عنوان یک متغیر محیطی برای شرکت بر سود تقسیمی مورد بررسی قرار گرفت. برای اندازه‌گیری سود تقسیمی از سه حالت مختلف استفاده شد که شامل مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها، مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار شرکت و دیگری مازاد سود تقسیمی بر سود خالص شرکت می‌باشد.

نتایج بدست آمده در تخمین مدل پژوهش نشان از این موضوع دارد که سرمایه اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر سود تقسیمی شرکت دارد که بیانگر تایید شدن فرضیه اول پژوهش است. به عبارتی دیگر نتایج نشان دادند که مکان‌هایی که سرمایه اجتماعی کشور بالا بوده است، سود تقسیمی بیشتری نیز پرداخت شده است که این نشان از میل مدیریت برای پرداخت سود تقسیمی در مکان‌های با سرمایه اجتماعی بالا دارد و به نوبه خود نشان از تاثیرپذیری مدیریت شرکت از جامعه‌ای دارد که در آن فعالیت می‌کند. این رابطه از فرضیه پذیرایی پشتیبانی می‌کند و نشان می‌دهد که هزینه‌های سرمایه‌ای سرمایه اجتماعی مهم‌تر از هزینه‌های نمایندگی می‌باشند. نتایج بدست آمده با نتایج داوادورج (۲۰۱۹) نیز همخوانی دارد.

نتایج گزارش شده در جدول ۲ نشان می‌دهند که هرگاه شاخص سرمایه اجتماعی به میزان یک واحد افزایش پیدا کند، میزان سود تقسیمی شرکت به میزان ۰/۵۴ درصد (با محاسبه نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش دفتری دارایی‌ها)، به میزان ۰/۴۱ درصد (با محاسبه نسبت مازاد سود تقسیمی بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) و به میزان ۴/۵۳ درصد (با محاسبه نسبت سود


www.SID.ir

Archive of SID

تقسیمی بر سود خالص) افزایش پیدا می‌کند. نتایج به صورت آماری در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند که نشان از اهمیت سرمایه اجتماعی و اثر مثبت آن بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت دارد. همچنین نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان از این دارد که حاکمیت شرکتی بر سود تقسیمی تاثیر دارد ولی این شاخص نمی‌تواند بر ارتباط بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی تاثیرگذار باشد که می‌تواند ناشی از این باشد که حاکمیت شرکتی در سال‌های قبل از سال ۱۳۹۱ اجباری نبوده است و ممکن است که در رفتارهای مدیران در بازه پژوهش تاثیرات متفاوتی گذاشته باشد.

به طور کلی، مثبت و معنادار بودن رابطه بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی می‌تواند این موضوع را نشان دهد که سرمایه اجتماعی باعث کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای بیرونی برای شرکت‌ها شده و هزینه نظارت را پایین می‌آورد. سرمایه اجتماعی بالا باعث می‌شود که شرکت‌ها وجه نقد بیشتری را صرف سود تقسیمی کنند، که این به خودی خود سواستفاده از وجه نقد را توسط مدیریت شرکت کاهش می‌دهد، لذا می‌تواند جایگزینی برای تئوری نمایندگی باشد.

با توجه به نتایج پژوهش و شاخص محاسبه شده برای سرمایه اجتماعی، به دولت پیشنهاد می‌شود که با توجه به حوزه‌هایی که منجر به کاهش سرمایه اجتماعی شده است (مانند نرخ ازدواج، جرایم و تصادفات)، سرمایه اجتماعی را بهبود دهد. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در مکان‌ها و زمان‌هایی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند که سرمایه اجتماعی بالا باشد و علاوه بر متغیرهای داخل شرکتی، به متغیرهای خارج از شرکت نیز توجه کنند.

برای پژوهش‌های آتی نیز به پژوهشگران توصیه می‌شود که تاثیر سایر شاخص‌های خارج سازمانی مانند شاخص‌های اقتصادی همچون تورم و رشد اقتصادی را بر تصمیمات درون سازمانی مورد بررسی قرار دهند. می‌توان برای پژوهش‌های آتی تاثیر سرمایه اجتماعی بر سایر متغیرهای درون سازمانی مانند نگهداشت نقدی، مدیریت سود و کیفیت سود نیز مورد بررسی قرار گیرد.

این پژوهش مانند پژوهش‌های دیگری که در این حوزه یا سایر حوزه‌ها انجام شده است دارای محدودیت‌هایی می‌باشد که برای تعمیم نتایج آن باید به این محدودیت‌ها توجه شود. این پژوهش دارای برخی از محدودیت‌های ذاتی و محدودیت‌های مکانی و زمانی بوده که در زیر مورد اشاره قرار می‌گیرند:

-برای انتخاب نمونه پژوهش شرایطی اعمال شده است که در هنگام تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها، باید احتیاط لازم رعایت گردد.

-بازه زمانی پژوهش محدود به ۱۰ سال (۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷) می‌باشد و ممکن است در بازه زمانی خارج از آن نتایج متفاوت بدست آید.


www.SID.ir

Archive of SID

-داده مربوط به حج (یکی از مولفه‌های اندازه‌گیری سرمایه اجتماعی) در سال ۱۳۹۵ برابر با صفر بوده که دلیل آن مشکلات دیپلماتیک بین ایران و عربستان در آن سال بوده است و تعداد زائران در آن سال با سایر سال‌ها متفاوت است.

## یادداشت‌ها

1. Davaadorj
2. Akerlof
3. Hilary & Hui
4. Grullon et al
5. McGuire et al
6. Coleman
7. Fukuyama
8. Hasan et al
9. Guiso et al
10. Buonanno et al
11. Hani Van
12. Acquaah
13. Jha & Chen
14. Zheng & Ashraf
15. Woolcock
16. Rupasingha
17. Knack & Keefer
18. Miller & Modigliani
19. Bird-in-Hand
20. Kahneman & Tversky
21. Dividend Catering Hypothesis
22. Baker & Wurgler
23. Chintrakarn et al
24. Cao et al
25. Dyreng et al
26. Shao et al
27. Jha & Cox
28. Hoi et al
29. Baker et al
30. Thaler & Shefrin
31. Frankfurter & Lane
32. Michel
33. Arrow
34. Sen
35. Aristotle
36. Jha
37. Jensen & Meckling
38. Rozeff
39. Easterbrook
40. Brockman et al
41. Grullon & Michaely
42. Dewenter & Warther
43. Lie
44. Crane et al
45. Chiang et al
46. Chen et al
47. Cheung et al
48. Jin et al
49. Huang & Shang
50. Principal Component Analyses (PCA)
51. Allen & Michaely

## کتابنامه

۱. اعتمادی، حسین و محمد اسمعیلی کجانی، (۱۳۹۶)، رابطه بین سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی، *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹(۳۴): ۸۵-۱۱۲.

۲. افلاطونی، عباس، (۱۳۹۷)، *اقتصادسنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار EViews*، تهران، انتشارات ترمه.

۳. برزگر، قدرت‌اله و جمیل ابراهیمی (۱۳۹۸)، رابطه بین سرمایه اجتماعی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله علمی دانش حسابداری، ۱۰(۲): ۱۸۳-۲۲۰.


www.SID.ir

Archive of SID

۴. حساس‌یگانه، یحیی و محمدجواد سلیمی، (۱۳۸۹)، مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۸(۳۰): ۱-۳۵.
۵. سوری، علی، (۱۳۸۴)، سرمایه اجتماعی و عملکرد اقتصادی، *مجله تحقیقات اقتصادی*، ۴۰(۲): ۸۷-۱۰۸.
۶. شعبانی، احمد، نخلی، سید رضا و مصطفی شیخانی، (۱۳۹۲)، اثر سرمایه اجتماعی بر توسعه انسانی: مطالعه کاربردی مناطق ایران، *فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه*، ۱۸(۲): ۱۲۷-۱۶۱.
۷. کردستانی، غلامرضا، نصیری، محمود، و محمد رحیم‌پور، (۱۳۸۹)، تئوری‌های پرداخت سود، پیام‌دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۱): ۶۳-۷۶.
۸. کرمی، غلامرضا، مهرانی، ساسان، و هدی اسکندر، (۱۳۸۹)، بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌هی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی، مجله علمی پژوهشی پیشرفت‌های حسابداری، ۲(۲): ۱۰۹-۱۳۲.
۹. محمدی خانقاه، گلشن، پیری، پرویز و غلامرضا منصورفر، (۱۳۹۸)، مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(۴): ۵۹۵-۶۱۴.*
۱۰. مهرانی، ساسان و سونا نوروزی، (۱۳۹۴)، بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود، *دانش حسابداری مالی*، ۲(۳): ۱۰۵-۱۲۲.
۱۱. مهربان‌پور، محمدرضا، جندقی قمی، محمد و محمدعلی رجب‌بیگی، (۱۳۹۷)، سرمایه اجتماعی و حق‌الزحمه حسابرسی، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲): ۲۶۹-۲۸۸.

## References

1. Acquaah, M., (2007), Managerial social capital, strategic orientation, and organizational performance in an emerging economy, *Strategic management journal*, *28*(12): 1235-1255.

2. Aflatooni, A., (2018), *Econometrics in Accounting and Finance Using Eviews*, Tehran, Termehbook (In Persian).

3. Akerlof, G. A., (2007), The missing motivation in macroeconomics, *American Economic Review*, *97*(1): 5-36.

4. Allen, F., & Michaely, R., (2003), Payout policy, In *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier: 337-429.

5. Aristotle (2004). The Nicomachean ethics (Further rev. ed., Penguin classics). *London, Eng.; New York, NY: Penguin Books.*

6. Arrow, K. J. (1972). Gifts and exchanges. *Philosophy & Public Affairs*, 343-362.


www.SID.ir

Archive of SID

7. Baker, M., & Wurgler, J., (2004), A catering theory of dividends, *The Journal of Finance*, *59*(3): 1125-1165.
8. Baker, M., Nagel, S., & Wurgler, J., (2006), *The effect of dividends on consumption* (No. w12288), National Bureau of Economic Research.
9. Barzegar, G., Ebrahimi, J., (2019), Relationship between social capital and tax avoidance in companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting knowledge*, 10(2): 183-220 (In Persian).
10. Brockman, P., Tresl, J., & Unlu, E., (2014), The impact of insider trading laws on dividend payout policy, *Journal of Corporate Finance*, 29: 263-287.
11. Buonanno, P., Montolio, D., & Vanin, P., (2009), Does social capital reduce crime?, *The journal of law and economics*, *52*(1): 145-170.
12. Cao, C., Jia, F., Zhang, X., & Chan, K. C., (2016), Does religion matter to dividend policy? Evidence from Buddhism and Taoism in China, *Nankai Business Review International*, *7*(4): 510-541.
13. Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M., (2017), The impact of board gender composition on dividend payouts, *Journal of Corporate finance*, 43: 86-105.
14. Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J., (2018), Corporate social responsibility and dividend policy, *Accounting & Finance*, *58*(3): 787-816.
15. Chiang, K., Frankfurter, G. M., Kosedag, A., & Wood Jr, B. G., (2006), The perception of dividends by professional investors, *Managerial Finance*, *32*(1): 60-81.
16. Chintrakarn, P., Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., & Kim, Y. S., (2019), Exploring the causal effect of religious piety on dividend policy: evidence from historical religious identification, *Applied Economics Letters*, *26*(4): 306-310.
17. Coleman, J. S., (1988), Social capital in the creation of human capital, *American journal of sociology*, *94:* S95-S120.
18. Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P., (2016), The effect of institutional ownership on payout policy: Evidence from index thresholds, *The Review of Financial Studies*, *29*(6): 1377-1408.
19. Davaadorj, Z., (2019), Does social capital affect dividend policy?, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, *22*: 116-128.
20. Dewenter, K. L., & Warther, V. A., (1998), Dividends, asymmetric information, and agency conflicts: Evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and US firms, *The journal of finance*, *53*(3): 879-904.
21. Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4): 1163-1189.
22. Easterbrook, F. H., (1984), Two agency-cost explanations of dividends, *The American economic review*, *74*(4): 650-659.
23. Etemadi, H., & Esmaeili Kajani, M., (2017), The relationship between dividends and growth opportunities and agency costs, *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 9(34): 85-112 (In Persian).
24. Frankfurter, G. M., & Lane, W. R., (1992), The rationality of dividends, *International Review of Financial Analysis*, *1*(2): 115-129.


www.SID.ir

Archive of SID

25. Fukuyama, F., (1995), Social capital and the global economy, *Foreign Aff*, *74*, 89.
26. Grullon, G., & Michaely, R., (2007, March), Corporate payout policy and product market competition, In *AFA 2008 New Orleans meetings paper*.
27. Grullon, G., Kanatas, G., & Weston, J., (2009), Religion and corporate (mis) behavior, *Available at SSRN 1472118*.
28. Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L., (2004), The role of social capital in financial development, *American economic review*, *94*(3): 526-556.
29. Hasan, I., Hoi, C. K. S., Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. Journal of Financial Economics, 113(1): 109-130.
30. Hasan, I., HOI, C. K., Wu, Q., & Zhang, H., (2017), Does social capital matter in corporate decisions? Evidence from corporate tax avoidance, *Journal of Accounting Research*, *55*(3): 629-668.
31. Hassas Yeganeh, Y., & Salimi, M., (2011), Developing a Model for Corporate Governance Rating in Iran, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 8(30): 1-35 (In Persian).
32. Hilary, G., & Hui, K. W., (2009), Does religion matter in corporate decision making in America?, *Journal of financial economics*, *93*(3): 455-473.
33. Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H., (2018), Community social capital and corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, *152*(3): 647-665.
34. Huang, K., & Shang, C. (2019). Leverage, debt maturity, and social capital. Journal of Corporate Finance, 54: 26-46.
35. Jensen, M. C., & Meckling, W. H., (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, 3(4): 305-360.
36. Jha, A. (2019). Financial reports and social capital. *Journal of Business Ethics*, 155(2): 567-596.
37. Jha, A., & Chen, Y., (2014), Audit fees and social capital, *The Accounting Review*, *90*(2): 611-639.
38. Jha, A., & Cox, J, (2015), Corporate social responsibility and social capital, *Journal of Banking & Finance*, *60*: 252-270.
39. Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Liu, Y., & Liu, N. (2019). Banks' loan growth, loan quality, and social capital. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 21: 83-102.
40. Kahneman, D., & Tversky, A, (1982), The psychology of preferences.
41. Karami, G., Mehrani, S., & Eskandar, H., (2011), An Investigation of Agency Theory and Signaling Theory in Dividend Policies: The Role of Institutional Investors, *Journal of Accounting Advances (J.A.A)*, 2(2): 109-132 (In Persian).
42. Knack, S., & Keefer, P., (1997), Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation, *The Quarterly journal of economics*, *112*(4): 1251-1288.


www.SID.ir

Archive of SID

43. Kordestani, G., Nasiri, M., & Rahimpour, M., (2010), Dividend Theory, Signaling and Corporate Performance after the Dividend Changes, *Financial Accounting Researches*, 2(1): 63-76 (In Persian).
44. Lie, E., (2000), Excess funds and agency problems: an empirical study of incremental cash disbursements, *The Review of Financial Studies*, *13*(1): 219-248.
45. McGuire, S. T., Omer, T. C., & Sharp, N. Y., (2011), The impact of religion on financial reporting irregularities, *The Accounting Review*, *87*(2): 645-673.
46. Mehrabanpour, M., Jandaghi Ghomi, M., & Rajabbeyki, M., (2018), Social Capital and Audit Fees, *Accounting and Auditing Review*, 25(2): 269-288 (In Persian).
47. mehrani, S., & noruzi, S., (2015), Examining the effect of corporate governance on the relationship between firm value and earnings management, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 2(3): 105-122 (In Persian).
48. Michel, A., (1979), Industry influence on dividend policy, *Financial Management*: 22-26.
49. Miller, M., & Modigliani, F., (1961), Dividend policy, growth, and the valuation of shares, the Journal of Business, 34: 411-433.
50. Mohammadikhanghah, G., Piry, P., & Mansourfar, Gh., (2019), Real Earnings Management, Corporate Governance Quality and Credit Rating, *Accounting and Auditing Review*, 26(4): 595-614 (In Persian).
51. Rozeff, M. S., (1982), Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of financial Research*, *5*(3): 249-259.
52. Rupasingha, A., Goetz, S. J., & Freshwater, D., (2006), The production of social capital in US counties, *The journal of socio-economics*, *35*(1): 83-101.
53. Sen, A. (1987). *On ethics and economics (The Royer lectures)*. Oxford: B. Blackwell.
54. Shabani, A., Nakhli, S, R., & Sheykhani, M., (2013), The Effect of Social Capital on Human Development, *The Journal of Planning and Budgeting*, 18(2): 127-161 (In Persian).
55. Shao, L., Kwok, C. C., & Guedhami, O., (2010), National culture and dividend policy, *Journal of International Business Studies*, *41*(8): 1391-1414.
56. Soori, A., (2005), Social Capital and Economic Performance, Journal of Economic Research (Tahghighat-e-Eghtesadi), 40(2): 87-108 (In Persian).
57. Thaler, R. H., & Shefrin, H. M., (1981), An economic theory of self-control, *Journal of political Economy*, *89*(2): 392-406.
58. Woolcock, M., (2001), The place of social capital in understanding social and economic outcomes, *Canadian journal of policy research*, *2*(1): 11-17.
59. Zheng, C., & Ashraf, B. N., (2014), National culture and dividend policy: International evidence from banking, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, *3*: 22-40.


www.SID.ir