فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد در سود سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر نوسانات مالیات‌های پرداختی شرکت‌ها

علی بازرگان زاده[۱]، نصراله آموزش[۲]، زهرا معین فر[۳]

چکیده

در این پژوهش به تبیین تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد در سود سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر نوسانات مالیات‌های پرداختی شرکت‌ها پرداخته‌شده است. روش تحقیق از نوع توصیفی کاربردی و به لحاظ هدف از نوع تحلیلی و ازنظر فرآیند و روش جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها جزو تحقیقات کمی بود. جامعه‌ی آماری پژوهش کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود و نمونه‌ی آماری تحقیق متشکل از ۱۴۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند. داده‌های تحقیق از طریق صورت‌های مالی و اسناد و مدارک حسابرسی شده‌ی سالانه‌ی شرکت‌ها و گزارش‌های سالانه بورس در دوره زمانی ٦ ساله ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ از بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز و نرم‌افزار ره‌آوردنوین گردآوری‌شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد بین اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، جلسات اعضای هیئت‌مدیره، تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل، مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.هم‌چنین مشخص گردید که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین متغیرهای مذکور و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.

واژگان کلیدی: تقسیم سود، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، نرخ رشد مالیات، طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد.

[۱] کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد دیلم، دانشگاه آزاد اسلامی، دیلم، ایران

[۲] گروه حسابداری، واحد گچساران دانشگاه آزاد اسلامی، گچساران، ایران(نویسنده مسئول) ehsanamoozesh@yahoo.com

[۳] گروه حسابداری، واحد دیلم، دانشگاه آزاد اسلامی، دیلم، ایران

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

۱- مقدمه

تقسیم سود شرکت‌ها همچنان برای محققان مالی، پیچیده و معماگونه است و از دو جنبه بسیار مهم قابل‌بحث است. ازیک‌طرف، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست . تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت، خواهان تقسیم سود نقدی هستند. ازاین‌رو، مدیران باهدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است. درصورتی‌که عوامل اثرگذار بر نسبت سود تقسیمی و میزان تأثیر آن‌ها مشخص شود، مدیران به نگرشی درباره موقعیت شرکت خود ازلحاظ تقسیم سود دست می‌یابند و بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند. بسیاری از سهامداران خواهان پرداخت سود نقدی هستند و از طرفی، پرداخت سود نقدی بیشتر نیاز شرکت را به تأمین مالی خارجی در فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد. مدیران باید به‌گونه‌ای بین خواست سرمایه‌گذاران و فرصت‌های سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. تصمیم شرکت در مورد اینکه چه میزان سود می‌تواند به‌عنوان سود تقسیمی پرداخت شود و چه میزانی می‌تواند انباشته شود موضوع تصمیم‌گیری در مورد سیاست تقسیم سود می‌باشد(ارجمند و وطن‌پرست،۱٤۰۰).

بسیاری از شرکت‌ها در زمینه پرداخت سود رویه ثابتی دارند و تقریباً به‌صورت پایدار عمل می‌کنند. متداول‌ترین روش که بسیاری از شرکت‌ها در سال‌های اخیر در پیش‌گرفته‌اند این است که سالانه از بابت سود هر سهم مبلغ معینی پرداخت می‌کنند و با افزایش سود شرکت به‌تدریج بر این مبلغ می‌افزایند. شرکتی که سیاست تقسیم سود خود را بر این اساس گذارده باشد یا اعلان میزان سود تقسیمی هر سهم، پیام مهمی را به سهامداران مخابره می‌کند، به‌ویژه زمانی این امر اتفاق می‌افتد که میزان سود تقسیمی شرکت دستخوش تغییرات چرخه‌های تجاری و نوسانات بازار قرار نگیرد. ازآنجاکه پرداخت سود سهام مستلزم داشتن سود و همچنین نقدینگی کافی است، شرکتی که چنین سیاستی را رعایتمی کند به سهامداران و گروه‌های ذی‌نفع این پیام را می‌دهد که ازنظر سودآوری و قدرت نقدینگی در وضع بسیار خوبی قرار دارد(نوربخش لنگرودی و همکاران،۱۳۹۳).

درواقع یکی از موضوعاتی که در سال‌های اخیر موردتوجه پژوهشگران متعددی قرارگرفته است ، موضوع سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام می‌باشد ؛ برنامه سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام برنامه‌ای است که به‌وسیله شرکت‌ها ارائه می‌شود که در آن به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا سود سهام نقد خود را مجدداً با خرید سهام اضافه، مجدداً سرمایه‌گذاری نمایند. این استراتژی یکی از استراتژی‌های به نسبت رایج در میان سرمایه‌گذاران است که طی آن، سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق سرمایه‌گذاری دوباره سودهای تقسیمی (سودی است که سالیانه به شکل نقدی به افرادی که هنگام برگزاری مجمع، سهامدار شرکت بوده‌اند تعلق می‌گیرد.) خود در همان سهم، ثروت زیادی برای خود ایجاد کنند.

با بررسی ادبیات موضوعی پژوهش می‌توان دریافت که تاکنون در خصوص موضوع طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام در ایران، پژوهشی انجام‌نشده است؛ بنابراین، انجام پژوهشی در این خصوص ضروری به نظر می‌رسد.

۲- بیان مسئله و مروری بر پیشینه‌ی پژوهش

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

امروزه پیشرفت سریع فناوری و تغییرات محیطی وسیع، شتاب فزاینده‌ای به اقتصاد بخشیده و رقابت روزافزون مؤسسات، دستیابی به سود را محدود و احتمال وقوع بحران مالی و نهایتاً درماندگی مالی را افزایش داده است. بدین ترتیب تصمیم‌گیری مالی نسبت به گذشته راهبردی‌تر شده است (آبراهام و ماردن[4] ، ۲۰۱۹). یکی از راه‌هایی که می‌توان با استفاده از آن به بهره‌گیری مناسب از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تخصیص بهتر منابع کمک کرد، استفاده بهینه از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جهت کاهش بحران مالی است (آنانسو و ماندل[5] ، ۲۰۱۸). همچنین هزینه‌های اقتصادی هنگفت ناتوانی مالی، توانایی پیش‌بینی و جلوگیری از وقوع آن را از اهمیتی اساسی برخوردار می‌سازد. چراکه این جنبه‌ی غیرمنتظره بودن ورشکستگی است که آن را خطرناک‌تر می‌سازد. نه‌تنها سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، بلکه مدیران ارشد و حسابرسان نیز همپای مؤسسات دولتی به پیش‌بینی دورنمای کلی شرکت علاقه‌مندند (بالاچاران و همکاران[6] ، ۲۰۱۹). حاکمیت شرکتی قوی در شرکت‌ها و ازجمله شرکت‌های بورسی، مهم‌ترین ابزار جلوگیری از فساد محسوب می‌شود. مطالعات انجام‌گرفته از کشورهای آسیایی نشان می‌دهد که با ضعف حاکمیت شرکتی، فساد مالی افزایش‌یافته و به دنبال آن سرمایه‌گذاری مستقیم داخلی و خارجی تنزل، مخارج دولت افزایش و رشد اقتصادی کاهش می‌یابد (شمس‌آبادی و همکاران[7] ،۲۰۲۰).

نتایج برخی مطالعات صورت گرفته ، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و نتایج شرکت مانند نقدینگی سهام (علی و همکاران، ۲۰۱۶)، دارایی‌های نقدی (مانوئل و همکاران، ۲۰۱۸)، ساختار سرمایه (کیشنیک و موسوی، ۲۰۱۸) و ارزش شرکت (آگراوال و همکاران،۲۰۱۹) را نشان داده‌اند ؛ یکی از متغیرهایی که تاکنون موردتوجه چندانی قرار نگرفته است، طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام می‌باشد . این‌گونه طرح‌ها به سهامداران اجازه می‌دهد تا سود سهام خود را دوباره سرمایه‌گذاری کرده و سهام اضافی را بدون متحمل شدن هزینه‌های مبادله مانند کارمزد کارگزار، کمیسیون و حق تمبر خریداری نمایند (ریوز و همکاران،۲۰۲۰).

به‌طورکلی، شرکت‌ها تمایل به پیاده‌سازی چنین طرح‌هایی دارند زیرا این‌گونه طرح‌ها راهی برای حفظ پول نقد و کمک به انباشت وجوه نقد در شرکت هستند .درواقع آن‌ها را می‌توان سود سهام بدون توزیع نقدی در نظر گرفت (باند و همکاران، ۲۰۱۹). آبراهام و همکاران (۲۰۱۵) تأکید کردند که از طریق طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام ، شرکت‌ها قادر به افزایش پرداخت سود سهام هستند و بخش قابل‌توجهی از پرداخت از سرمایه‌گذاری مجدد بازیابی می‌شود(شمس‌الدینی و همکاران،۲۰۲۰).

در این راستا نظریه نمایندگی و استدلال جریان نقدی آزاد (فاما و جنسن، ۱۹۸۳، جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶) نشان می‌دهد که نظام حاکمیت شرکتی مطلوب، باید پرداخت سود سهام را افزایش دهد. تئوری نمایندگی نشان می‌دهد که کاهش مشکل نمایندگی منجر به کارایی هزینه می‌شود و این امر رقابت‌پذیری و عملکرد مالی شرکت را افزایش می‌دهد. عملکرد بهتر به معنای یک کیک بزرگ‌تر برای توزیع است. این افزایش سود سهام، ثروت سهامداران را با افزایش مستقیم وجه نقد، و/یا از طریق افزایش سرمایه، افزایش می‌دهد، که هدف حاکمیت شرکتی نیز همین است(شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). لا پورتا و همکاران (۲۰۰۰) تائید کرد که تقویت حکمرانی به معنای پرداخت سود

[4] - Abraham and Marsden
[5] -Atanassov, and Mandel
[6] - Balachandran et al
[7] - Shamsabadi et al

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

سهام بالاتر به دلیل فشار سهامداران اقلیت برای پرداخت سود بیشتر و درنتیجه کاهش هزینه نمایندگی و جریان نقدی است. مطالعات دیگر همچنین گزارش کردند که حاکمیت شرکتی بر پرداخت سود سهام (نقدی) تأثیر می‌گذارد (آتاناسوف و ماندل، ۲۰۱۸،چای و همکاران،۲۰۰۹ ؛ فرانسیس و همکاران،۲۰۱۱ ؛ بناویدس و همکاران،۲۰۱٦ ؛پینداد و همکاران،۲۰۱۵ ؛ ستیا آتماجا ، ۲۰۰۹).

برعکس، استدلال جریان نقدی آزاد دلالت بر این دارد که مدیران از شرکت‌های دارای نظام حاکمیتی خوب تمایل دارند از وجوه نقد برای پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص مثبت دارند استفاده کنند. به‌این‌ترتیب، درحالی‌که مدیران ، جریان‌های نقدی بیشتری در اختیار خواهند داشت ، سهامداران نیز سهام بیشتری را در اختیار خواهند داشت. در این راستا، دیدگاه مثبتی از سوی سهامداران در مورد طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام وجود دارد. این دیدگاه بیان می‌کند مدیران شرکت‌های دارای نظام حاکمیت شرکتی خوب، برای سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام تشویق می‌شوند. اتخاذ سود سهام مستقیم به این معنی است که مدیران با انتظارات مختلفی در مورد پرداخته‌ای سرمایه‌گذاران روبرو هستند. سود خالص مزیت مالیات بر سود سرمایه را کاهش می‌دهد، که اغلب کمتر از مالیات بر درآمد است، و درنتیجه سرمایه‌گذاران ترجیحات خود را به انواع دیگر سود ازجمله توزیع نقدی تغییر می‌دهند ؛ طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام با سود سهام مستقیم همان منافعی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کنند که توزیع‌های نقدی با سود سهام آزاد برای آنان به همراه دارد (شمس‌الدینی و همکاران،۲۰۲۰). پس می‌توان چنین فرض کرد که بین نظام حاکمیت شرکتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به مطالب بیان‌شده مسئله اصلی این پژوهش بررسی تأثیر الگوهای حاکمیت شرکتی بر طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد در سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات مالیات‌های پرداختی شرکت‌ها می‌باشد.

در ادامه به نتایج برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه اشاره می‌گردد :

ال اهدال و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های بورس پرداختند. نتایج نشان داد که مسئولیت‌پذیری هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر عملکرد شرکت‌ها که از روش بازده دارایی و کیوتوبین اندازه‌گیری می‌شوند، تأثیر اندکی دارد. به‌طور مشابه ، شفافیت و افشاء بر عملکرد شرکت‌ها که از روش کیوتوبین اندازه‌گیری می‌شود، تأثیر منفی اندکی دارد.

اسمار و همکاران ۸(۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار فلسطین پرداختند. نتایج نشان داد که اندازه و استقلال هیئت‌مدیره، مالکیت نهادی و متمرکز، کیفیت حسابرسی ، مالکیت مدیریتی و کمیته حسابرسی تأثیر مثبتی بر کیفیت افشا دارند و این مکانیزمها منجر به بهبود افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌شوند.

شمس‌آبادی و همکاران۹ (۲۰۲۰) ، در پژوهشی با عنوان " طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام و حاکمیت شرکتی " به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام و حاکمیت شرکتی، هموارسازی سود حسابداری، اقلام تعهدی غیر اختیاری

8- Asmar et al
9 - Shamsabadi et al

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

حسابداری رابطه معنادار و مستقیمی دارد و همچنین بین طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام و رتبه اعتباری مورد انتظار، نرخ رشد رتبه اعتباری و ارزش شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

شمس‌آبادی و همکاران[10] (۲۰۲۰)، در پژوهشی تحت عنوان " حاکمیت شرکتی و طرح‌های خریدهای مجدد سهام تحت سیستم مالیات ورودی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که هرچقدر مکانیزم های حاکمیت شرکتی در راستای افزایش قوانین و مقررات باشد، مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش پیداکرده و با افزایش مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری میزان حاکمیت شرکتی و طرح‌های خریدهای مجدد سهام افزایش و درنهایت باعث افزایش دارایی‌های نقدی شرکت‌ها خواهد شد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که با افزایش میزان دارایی‌های نقدی و حاکمیت شرکتی و طرح‌های خریدهای مجدد سهام می‌توان انتظار داشت که میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها تحت تأثیر مثبت قرارگرفته و درنهایت باعث افزایش عملکرد مثبت شرکت‌ها شود.

رزی و همکاران[11] (۲۰۲۰)، در پژوهشی تحت عنوان " سهام انتخابی و سود سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که اولاً سهام انتخابی توسط سرمایه‌گذاران در بلندمدت اگر در جهت افزایش میزان سرمایه‌گذاری با نرخ بهره بالاتر باشد باعث افزایش ارزش شرکت شده و اگر سهام انتخابی و سود سهام در راستای میزان افزایش سرمایه‌گذاری با نرخ بهره پایین باشد باعث کاهش ارزش شرکت‌ها خواهد شد. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که سهام انتخابی و سود سهام اگر بر مبنای شاخص‌های حاکمیت شرکتی باشد باعث افزایش میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها خواهد شد.

بند و همکاران[12] (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان " تأثیر طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام بر گزینه‌های پرداخت شرکت – شواهدی از اعتماد سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها در ارتباط با فرضیه اول پژوهش نشان داد که کسب‌وکارهایی با طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام بالاتر با نسبت مثبت بالاتری در کسب‌وکار اصلی سودآور خود سرمایه‌گذاری می‌کنند. همچنین نتایج تحقیق آن‌ها در ارتباط با تائید فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن بود که طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام ضعیف‌تر با احتمال کمتری در کسب‌وکار اصلی سودآور خود سرمایه‌گذاری می‌کنند.

آبراهام و ماردن[13] (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان "الگوهای حکمیت شرکتی پذیره‌نویسی از برنامه‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام استرالیا" با شرایط خاص اقتصادی در ۳۱٤ شرکت در بازده زمانی دو سال به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن‌ها در تحقیق خود، شرکت را از منظر حاکمیت شرکتی به ۳ دسته تقسیم کردند: شرکت‌هایی که دموکراسی مناسبی در اتخاذ تصمیم‌گیری برخوردارند، شرکت‌هایی که تا حدودی دموکراسی در آن‌ها رعایت می‌شود و شرکت‌هایی که فاقد دموکراسی در فرایند تصمیم‌گیری هستند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که شرکت‌های با دموکراسی بیشتر از عملکرد و پذیره‌نویسی از برنامه‌های سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام بهتری برخوردار بوده‌اند.

---

[10] - Shamsabadi et al
[11] - Ruiz et al
[12] - Bond et al
[13] - Abraham and Marsden

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

کیس کیک و موسوی[14] (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان " عمر شرکت ، حاکمیت شرکتی و الگوهای ساختار سرمایه" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری رگرسیون چندمتغیره پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که مکانیزم های حاکمیت شرکتی در راستای برقراری مقررات و قوانین شرکت‌ها باشد به همان نسبت عمر شرکت و الگوهای ساختار سرمایه تحت تأثیر مثبت قرارگرفته و درنهایت باعث افزایش میزان دارایی‌های نقدی خواهد شد. همچنین نتایج تحقیق وی در راستای جذب سرمایه‌گذاری نشان از آن داشت که هرچقدر عمر شرکت شرکت‌ها افزایش پیدا کند، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی باعث افزایش میزان اندازه شرکت و درنهایت باعث افزایش ارزش شرکت‌ها خواهند شد.

آنانسو و ماندل[15] (۲۰۱۸)، در پژوهشی تحت عنوان " حاکمیت شرکتی و سیاست‌های تقسیم سود: شواهد از مشارکت‌های محدود " به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداخت. نتایج تحقیق او نشان داد که هرچقدر میزان کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت، نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نیز افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق او خالی از آن بود که با افزایش محدودیت‌های مالی میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد. درنهایت با توجه به الگوهای تعریف‌شده می‌توان نتیجه گرفته که هرچقدر حاکمیت شرکتی و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها افزایش و میزان محدودیت‌های مالی کاهش پیدا کند به همان نسبت، نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد.

باچ حانان و همکاران[16] (۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان " عدم قطعیت و سیاست‌های تقسیم سود – یک آزمایش طبیعی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پنل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر سیاست‌های تقسیم سود به سمت مثبت حرکت کنند به همان نسبت، نسبت بدهی‌ها کاهش پیداکرده و درنهایت نوسانات اهرم مالی به سمت منفی حرکت خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که با افزایش عدم قطعیت مالیات و نوسانات سیاست‌های تقسیم سود میزان سودآوری شرکت‌ها کاهش پیدا خواهد کرد.

پژوهش محمدی و خسروی فارسانی(۱۴۰۲) به بررسی نقش تعدیل گری حاکمیت شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ریسک مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت پرداخته است . آزمون فرضیه‌ها از طریق رگرسیون چندگانه و باچیدمان داده‌ای تابلویی صورت پذیرفت . نتایج پژوهش نشان داد که نرخ مؤثر مالیات شرکتی و نوسانات نرخ مالیات شرکتی مؤثر آینده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت دارد. اما حاکمیت شرکتی بر ارتباط منفی بین نرخ مؤثر مالیات شرکتی و نوسانات نرخ مؤثر مالیات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش تعدیل گری ندارد.

هدف از تحقیق ثابتی آقابزرگی(۱۴۰۱)، بررسی مدیریت سود و مدیریت مالیاتی با حاکمیت شرکتی و اهرم مالی و نقدینگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق تعداد ۹۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۵ موردبررسی قرار گرفتند. روش تجزیه‌وتحلیل، روش داده‌های ترکیبی یا داده‌های پانلی

14 - Kieschnick and Moussawi
15 -Atanassov, and Mandel
16 - Buchanan et al

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

می‌باشد. در این پژوهش جهت ارزیابی حاکمیت شرکتی از توانایی حاکمیت شرکتی و برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهره گرفته شد، نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که رابطه بین مدیریت سود با حاکمیت شرکتی، اهرم مالی و نقدینگی سهام تائید می‌گردد ضمناً مقدار مثبت آماره t در تمامی متغیرها نشان می‌دهد این رابطه مستقیم می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که رابطه بین مدیریت مالیاتی با حاکمیت شرکتی، اهرم مالی و نقدینگی سهام تائید می‌گردد ضمناً مقدار مثبت آماره t در تمامی متغیرها نشان می‌دهد این رابطه مستقیم می‌باشد.

در پژوهش نمازیان و همکاران(۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی پرداخته‌شده است .معیار اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی، تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات محاسبه‌شده است .همچنین، به‌منظور همگن‌سازی، این متغیر بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود .برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیونی چندمتغیره استفاده‌شده است .داده‌ها با مراجعه به‌صورتهای مالی اساسی، یادداشت‌های توضیحی همراه آن، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (کدال) موردبررسی قرارگرفته و نمونه‌ای شامل ۱۶۰۰ مشاهده سال –شرکت برای سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۷ انتخاب و با استفاده از نرم‌افزار Excelو Eviewsتجزیه‌وتحلیل شده‌اند .یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه مثبت و معنی‌داری میان نرخ مؤثر مالیاتی و اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار وجود دارد، به‌تدریج با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی بر اجتناب مالیاتی آن‌ها افزوده می‌شود، لیکن با اضافه شدن متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی به رابطه فوق، اثر معنی‌داری بر رابطه میان نرخ مؤثر مالیاتی و اجتناب مالیاتی وجود ندارد .با توجه به تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر اجتناب مالیاتی انتظارمیرود با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی، شرکت‌ها نسبت به اجتناب مالیاتی اقدام نمایند، ولی به دلیل عدم تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر آن رابطه، در عمل نشان داده می‌شود اجتناب مالیاتی کاهش نمی‌یابد. همچنین، اندازه شرکت، دارایی‌های ثابت مشهود و نرخ بازده دارایی‌ها نیز سبب کاهش، و عمر شرکت سبب افزایش اجتناب مالیاتی می‌گردد

هدف از تحقیق اسمعیلی بیجارگاه(۱۴۰۰) ، بررسی رابطه میان خصوصیات قانونی، حاکمیت شرکتی و فرهنگی بر رابطه بین مالکیت داخلی و سیاست سود سهام بوده است. شدت مشکلات نمایندگی در کنترل سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی در ایران شرایط منحصربه‌فردی را برای بررسی این موضوع فراهم می‌کند. برخلاف یافته‌های قبلی، یک رابطه معکوس U شکل بین مالکیت داخلی و پرداخت سود سهام در شرکت‌های آمریکایی پیدا شد. ثانیاً، باید توجه نمود که شرکت‌های ایرانی در مسئله حقوقی در مقایسه با شرکت‌های آسیایی در کشورهای قانون مدنی سود بالاتری پرداخت می‌کنند. همچنین بدین نتیجه دست‌یافتیم که شرکت‌هایی با ساختار حاکمیت شرکتی قوی‌تر، سودهای بالاتری را برای سود سهام دریافت می‌کنند و رابطه معکوس U شکل بین مالکیت داخلی و سود سهام در شرکت‌های ایرانی با حاکمیت شرکتی قوی‌تر است . درنهایت ، یافته‌ها نشان داد که بعد فرهنگی اندازه‌گیری شده نقشی اساسی در سیاست پرداخت دارد.

هدف از پژوهش جان آبادی و جامی(۱۳۹۹) ، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سیاست سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. داده‌های مورداستفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال ۱۳۹۷ بوده است.یافته‌های حاکی از این بود که اندازه

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی مدیرعامل باسیاست سود سهام رابطه مثبت و معناداری دارد.

هدف از پژوهش اقدامی و همکاران(۱۳۹۹) ، تعیین تأثیر *تقسیم سود* سهام بر *اجتناب مالیاتی* شرکت: با توجه به ارزش سهامداران می‌باشد. پژوهش آنان با استفاده از رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی برای بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۶ شرکت‌های فعال و پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. نتایج حاکی از این بود که *تقسیم سود* بر *اجتناب مالیاتی* تأثیر منفی دارد. و همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد *حاکمیت شرکتی* شامل: اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و استقلال هیئت‌مدیره بر *اجتناب مالیاتی* تأثیر دارد و نهایتاً در این پژوهش مشخص گردید *حاکمیت شرکتی* بر رابطه *تقسیم سود* و *اجتناب مالیاتی* تأثیر دارد.

پژوهش علی پور قرآنی(۱۳۹۸) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر توزیع سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. داده‌های مورداستفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بوده است. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها، از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی با الگوی اثرات ثابت استفاده شد. یافته‌های فرضیه اول حاکی از این بود که مالکیت نهادی بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مستقیمی دارد. یافته‌های فرضیه دوم حاکی از این بود که استقلال هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. ازاین‌رو می‌توان گفت که با افزایش استقلال هیئت‌مدیره در شرکت، توزیع سود سهام درصدد آن افزایش می‌یابد. یافته‌های فرضیه سوم حاکی از این بود که دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. ازاین‌رو با توجه به ضرایب و سطح معناداری به‌دست‌آمده، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه دوگانگی نقش مدیرعامل بر توزیع سود سهام تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. یافته‌های فرضیه چهارم حاکی از این است که اندازه هیئت‌مدیره بر توزیع سود سهام شرکت‌ها تأثیر معکوسی دارد.

بیات و بیگلی(۱۳۹۷)رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و نسبت قیمت به سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازدهی زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ بررسی نمودند. جهت آزمون فرضیات از آزمون رگرسیون خطی چند متغیره به‌صورت ترکیبی (سال- شرکت) استفاده‌شده است. یافته‌های تحقیق نشان داد که بین معیارهای حاکمیت شرکتی(درصد مالکیت سهامداران حقوقی، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی) و نسبت قیمت به سود سهام رابطه وجود دارد، نتایج همچنین نشان داد که بین درصد مالکیت سهامداران حقیقی و نسبت قیمت به سود سهام هیچ‌گونه رابطه‌ی وجود ندارد. نتایج حاصله با کنترل متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی، کماکان به قوت خود باقی ماند.

هدف از مطالعه میرزاپورخلیلی زاده ماهانی (۱۳۹۷) ف بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، مدیریت سود بر مدیریت مالیات شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بر این اساس، اطلاعات موردنیاز پژوهش از ۷۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس در طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۲ استخراج و موردمطالعه و بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده‌شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی با مدیریت مالیات رابطه معناداری وجود ندارد، به‌طوری‌که

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

بین استقلال هیئت‌مدیره و مدیریت مالیات رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. همچنین بین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت مالیات نیز رابطه معناداری یافت نشد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده رابطه معناداری بین استقلال هیئت‌مدیره و مدیریت سود نیز وجود ندارد. و در آخربین اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت سود نیز رابطه معناداری وجود ندارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

۳-۱ فرضیه‌های پژوهش

- بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین جلسات اعضای هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- بین مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.
- نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.
- نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.
- نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین جلسات اعضای هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.
- نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.
- نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید

۳-۲ جامعه آماری

جامعه آماری در این پژوهش متشکل از سازمان/شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ است که با دلایل زیر انتخاب‌شده است :

۱. سهولت در دسترسی به داده‌های شرکت‌های فعال در بورس زیرا داده‌های این نوع شرکت‌ها به‌صورت نرم‌افزاری موجود می‌باشند.

۲. با توجه به این‌که داده‌ها مالی سازمان/شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تحت آنالیز و نظارت قرار می‌گیرد، به نظر می‌رسد داده‌ها مالی مندرج در صورت‌های مالی این سازمان/شرکت‌ها از کیفیت بالاتری برخوردار باشد.

۳. دارا بودن همگنی و قابلیت مقایسه بیشتر به دلیل الزام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار به رعایت اصول و استانداردهای پذیرفته‌شده‌ی حسابداری.

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

ازآنجایی‌که تعداد این شرکت‌ها زیاد است پس می‌بایستی به کمک یک روش نمونه‌گیری ،تعدادی از این شرکت‌ها را برگزید . در این مطالعه از روش حذفی برای انتخاب نمونه استفاده می‌شود؛این بدان معنی است که شرکت‌هایی که فاقد شرایط زیر باشند از نمونه حذف‌شده و مابقی انتخاب خواهند شد :

۱- شروع فعالیت این شرکت‌ها حداقل از سال ۱۳۹٤ باشد زیرا داده‌های لازم می‌بایستی از سال ۱۳۹۵ به بعد گردآوری شوند .

۲- این شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱٤۰۰ به‌صورت مستمر در بورس فعالیت داشته و اوراق بهادار آن‌ها مورد معامله قرارگرفته باشند.

۳- شرکت‌ها در طی دوره مذکور ، تغییر سال مالی نداشته باشند و هم‌چنین سال مالی آن‌ها باید به ۲۹ اسفند ختم شود ، این امر به دلیل افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات شرکت‌هاست.

٤- شرکت‌ها و مؤسساتی که ماهیت عملکردی متفاوتی دارند نیز حذف می‌شوند مانند بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و مالی و بیمه‌ها .

۵- داده‌های موردنیاز در دسترس باشد.

روند انتخاب نمونهٔ آماری پژوهش در جدول زیر ارائه‌شده است :

جدول ۱: روند انتخاب نمونهٔ آماری پژوهش

کلیهٔ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱٤۰۰	۵۱۸
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی در بورس فعال نبوده‌اند.	(۱۱۰)
تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹٤ در بورس پذیرفته‌شده‌اند.	(۷۸)
تعداد شرکت‌هایی که جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.	(٤۳)
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده‌اند.	(۳۰)
تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۰ نبوده است.	(۳۰)
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ٦ ماه داشته‌اند.	(۳٤)
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش اطلاعات آن‌ها در دسترس نیست.	(٤٦)
تعداد شرکت‌های نمونه	۱٤۷

بدین ترتیب تعداد ۱٤۷ شرکت به‌عنوان نمونه آماری بررسی شدند.

۳-۳ مدل و متغیرهای پژوهش

مدل پژوهش برگرفته از پژوهش شمس‌آبادی و همکاران[17] (۲۰۲۰) به‌صورت زیر برآورد شده است:

$$DRP_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Governance_{i,t} + \beta_2 Governance^{*} Frank_{i,t} + \beta_3 Frank_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Leverage_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 IndustryEffect_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه‌بندی می‌شود:

۱- متغیر وابسته

- طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد در سود سهام شرکت i در سال t ($DRP_{i,t}$).

۲- متغیرهای مستقل:

[17] - Shamsabadi et al

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

- حاکمیت شرکتی باکیفیت بالا شرکت i در سال t ($Governance_{i,t}$).
- حاکمیت شرکتی مبتنی بر نوسانات مالیات‌های پرداختی شرکت i در سال t ($Frank_{i,t}$).

۳- متغیرهای کنترلی

- نسبت سودآوری شرکت i در سال t ($ROA_{i,t}$).
- اندازه شرکت i در سال t ($Size_{i,t}$).
- جریان‌های نقدی شرکت i در سال t ($Cash_{i,t}$).
- اهرم مالی شرکت i در سال t ($Leverage_{i,t}$).
- نرخ رشد فروش شرکت i در سال t ($Growth_{i,t}$).
- اثرات صنعت شرکت i در سال t ($IndustryEffect_{i,t}$).

طرح‌های سرمایه‌گذاری مجدد در سود سهام ($DRP_{i,t}$):

استفاده از سود سهام، سود و سودهای سرمایه ای در یک سرمایه‌گذاری یا یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک جهت خرید سهم یا واحدهای اضافی، به‌جای دریافت پول نقد، سرمایه‌گذاری مجدد گفته می‌شود. در دنیای سهام، این کار یعنی سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام برای خرید سهام اضافی.اگر شرکت اقدام به این کار نموده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر برای وی منظور می‌گردد.

تعاریف عملیاتی متغیرهای مستقل:

حاکمیت شرکتی ($Governance_{i,t}$):

شاخص‌های حاکمیت شرکتی عبارت است

- اندازه هیئت‌مدیره (به‌عنوان تعداد مدیران هر شرکت در طول سال اندازه‌گیری می‌شود) درصورتی‌که از میانگین حجم نمونه هیئت‌مدیره در هرسال بیشتر باشد، یک امتیاز می‌گیرد.
- استقلال هیئت‌مدیره (به‌عنوان نسبت مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره اندازه‌گیری می‌شود)؛ درصورتی‌که بیش از ۵۰ درصد مدیران هیئت‌مدیره باشد، یک امتیاز می‌گیرد(مونم[18]،۲۰۱۳).
- تعداد جلسات هیئت‌مدیره (برحسب تعداد جلسات هیئت‌مدیره در هر شرکت اندازه‌گیری می‌شود) درصورتی‌که از میانگین جلسات نمونه هیئت‌مدیره در هرسال بیشتر باشد یک امتیاز می‌گیرد.
- تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل: وجود تفکیک رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل امتیاز یک است.
- مالکیت مدیریتی (که به‌عنوان تعداد کل سهام مدیران به‌استثنای مدیرعامل هر شرکت اندازه‌گیری می‌شود) درصورتی‌که کمتر از ۵٪ کل سهام موجود در شرکت باشد، یک امتیاز می‌گیرد.

نوسانات مالیات‌های پرداختی ($Frank_{i,t}$):

نوسانات مالیات‌های پرداختی از طریق نرخ رشد مالیات‌های پرداخت‌شده به‌صورت زیر محاسبه خواهد شد (بند و همکاران[19] ، ۲۰۱۹):

[18] Monem
[19] - Bond et al

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

(میزان مالیات پرداخت‌شده در پایان سال جاری منهای میزان مالیات پرداخت‌شده در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم‌بر میزان مالیات پرداخت‌شده در پایان سال ماقبل سال جاری.

تعاریف عملیاتی متغیرهای کنترلی:

نسبت سودآوری ($ROA_{i,t}$):

برابر است با میزان سود خالص شرکت در سال جاری تقسیم‌بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها (لیو و سان[20]، ۲۰۱۶).

اندازه شرکت ($Size_{i,t}$):

طبق پژوهش کیس کیک و موسوی[21] (۲۰۱۸)، برابر است با لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

نوسانات جریان‌های نقدی ($Cash_{i,t}$):

نوسانات جریان‌های نقدی عملیاتی از طریق زیر محاسبه خواهد شد (شمس‌آبادی و همکاران[22]، ۲۰۲۰):

$$cash = \frac{\text{(میزان جریان های نقدی عملیاتی در پایان سال جاری} - \text{میزان جریان های نقدی عملیاتی در پایان سال ماقبل سال جاری)}}{\text{میزان جریان های نقدی عملیاتی در پایان سال ماقبل سال جاری}}$$

اهرم مالی ($Leverage_{i,t}$):

نسبت اهرم مالی از دو طریق ارزش دفتری اهرم مالی یا ارزش بازار اهرم مالی به‌صورت زیر قابل‌محاسبه خواهد بود (آبراهام و ماردن[23]، ۲۰۱۹):

ارزش دفتری اهرم مالی:

$$\text{book leverage}_{i,t} = \frac{\text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

ارزش بازار اهرم مالی:

$$\text{market leverage}_{i,t} = \frac{\text{ارزش بازار کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

نرخ رشد فروش ($Growth_{i,t}$):

نرخ رشد فروش به‌صورت زیر محاسبه می‌شود (لیو و سان[24]، ۲۰۱۶):

(میزان فروش در پایان سال جاری منهای میزان فروش در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم‌بر میزان فروش در پایان سال ماقبل سال جاری.

اثرات صنعت ($IndustryEffect_{i,t}$):

یک متغیر صفر و یک برای طبقه‌بندی صنعت مورد فعالیت می‌باشد. درجایی که شرکت‌های موردبررسی تولیدی باشند، (IND=1) و برای سایر شرکت‌ها (IND=0) می‌باشد. این متغیر برای کنترل تفاوت ثبات سود و کیفیت اقلام تعهدی

[20] - Liu and Su
[21] - Kieschnick and Moussawi
[22] - Shamsabadi et al
[23] - Abraham and Marsden
[24] - Liu and Su

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

شرکت‌های صنعتی (تولیدی) با ثبات سود و کیفیت اقلام تعهدی سایر شرکت‌ها به کار گرفته می‌شود (آنانسو و ماندل[۲۵] ، ۲۰۱۸).

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای تصادفی شرکت i در پایان سال t.

٤-۳ روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

جهت تجزیه تحلیل داده‌ها، ابتدا داده‌ها از طریق آمار توصیفی مانند میانگین و انحراف معیار و ضریب همبستگی تجزیه تحلیل می‌شوند و سپس جهت آزمون‌های آماری، مدل رگرسیون خطی با استفاده از حداقل مربعات معمولی به‌کاربرده شده است. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها در این تحقیق از نرم‌افزار ایویوز[۲۶] و به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی استفاده‌شده است. برای اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرض‌های زیربنایی رگرسیون به‌کاررفته در این پژوهش بررسی می‌شود. همچنین، قبل از اجرای آزمون رگرسیون خطی باید یکسری پیش‌فرض‌هایی (فروض کلاسیک) را مورد آزمون قرارداد.

٤- یافته‌های پژوهش

٤-۱ آمار توصیفی

در این بخش آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش بیان می‌شوند :

جدول ۲: نتایج مربوط به آماره توصیفی پژوهش

متغیر کمّی	میانگین	میانه	بزرگ‌ترین داده	کوچک‌ترین داده	انحراف معیار
اندازه شرکت	٦,٧٧	٦,٧٩	٨,٩٢	٤,١٨	٠,٦٧
اهرم مالی	٠,٦٤	٠,٧٠	٠,٨٧	٠,١٠	٠,١٧
بازده دارایی‌ها	٠,١٣	٠,١٠	١,١٥	- ٠,٤٧	٠,٢٠
اندازه هیئت‌مدیره	٥,١٣	٥,٠٠	٩,٠٠	٥,٠٠	٠,٥٠
استقلال هیئت‌مدیره	٠,٥٢	٠,٥٧	١,٠٠	٠,٢٠	٠,١٩
رشد فروش	٢,٣٢	٢,٢٧	٣,٥١	١,٤٢	٠,٣٦
جریان‌های نقدی	١٢٣,٨٩	١١٩,٢٨	٣٤٢,٩٠	-١١,٢٨٧	٤,٥٥
نوسان مالیات پرداختی	٠,٤٣	٠,٢٤	١,٠٠	٠,٠٠	٠,٤١

همنطور که در جدول شماره‌ی بالا مشاهده می‌شود، شاخصه‌ای آمار توصیفی به ترتیب شامل میانگین، میانه، بزرگ‌ترین داده، کوچک‌ترین داده و انحراف معیار ارائه شده است. میانگین یکی از شاخص اصلی مرکزی داده‌های آماری است که نشان‌دهنده تمرکز داده‌ها در چه عددی بوده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود میانگین متغیر نوسان مالیات پرداختی برابر با ۰/٤۳ بوده و نشان می‌دهد که به‌طور میانگین شرکت‌ها دارای میزان نوسان متوسط هستند و در منطقه چندان مطلوبی قرار دارند..

[25] -Atanassov, and Mandel
[26]- Eviews

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

همنطور که در جدول شماره‌ی بالا مشاهده می‌کنید، انحراف معیار نیز یکی از شاخصه‌ای پراکندگی است که هر چه مقدار آن برای داده موردبررسی کمتر باشد، نشان از توزیع نرمال آن متغیر دارد. همنطور که مشاهده می‌شود در بین متغیرهای پژوهش، (جریان‌های نقدی) و (اهرم مالی) به ترتیب دارای بیشـــترین (٤,٥٥) و دارای کمترین (۰/۱۷) میزان پراکندگی می‌باشند.

٤-۲ تخمین مدل پژوهش

همان‌طور که در جدول زیر مشاهده می‌شود، سطح خطای آزمون چاو برای مدل‌های یکتا سه پژوهش مقادیر کمتر از ۵ درصد می‌باشد، به همین دلیل از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌گردد. درروش داده‌های تابلویی باید مشخص گردد که آزمون مدل به روش اثرات ثابت صورت گیرد یا روش اثرات تصادفی. به همین دلیل آزمون هاسمن انجام می‌شود. اگر سطح خطای آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد از روش تصادفی استفاده می‌شود و اگر سطح خطای آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد. همان‌طور که در جدول شماره بالا مشاهده می‌شود، سطح خطای آزمون هاسمن برای مدل یکتا سه پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد، به همین دلیل از روش داده‌های اثرات ثابت استفاده می‌گردد.

جدول ۳: نتایج آزمون چاو

مدل	*آزمون*	*آماره آزمون*	*سطح معناداری*	نتیجه
یک	آزمون چاو	۳,٤۹	۰,۰۰	دادهای تابلویی
	آزمون هاسمن	۱۱,۲۳	۰,۰۱	اثرات ثابت

٤-۳ آزمون مدل پژوهش

همان‌گونه که مشاهده می‌شود ضریب تعیین تعدیل‌شده برای مدل ۰,۷۸۱۱٦۳ است و این مقدار نشان می‌دهد که حدوداً ۷۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته شرکت‌ها را می‌توان به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش تبیین نمود. همچنین سطح خطای آماره F برای مدل پژوهش (۰,۰۰) است و این مقدار کمتر از ۵ درصد است به همین دلیل می‌توان پذیرفت رابطهٔ خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته وجود دارد و مدل پژوهش از قابلیت اتکای بالایی در تبیین روابط بین متغیرهای پژوهش برخوردار است. همچنین خروجی‌های مرتبط با تجزیه‌وتحلیل آمار مربوط به این قسمت از پژوهش در پیوست پایان‌نامه ارائه گردیده است.

جدول شماره ٤: نتایج آزمون رگرسیون مدل پژوهش

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
اندازه هیئت‌مدیره	۰,۰۸	۲,۲۳	۰,۰۲
استقلال هیئت‌مدیره	۰,۲۱	۲,۷۰	۰,۰۰
تعداد جلسات هیئت‌مدیره	۰,۰۷	۲,۳۸	۰,۰۱
تفکیک مدیرعامل	۰,۱۲	۲,۹۷	۰,۰۰
مالکیت مدیریت	۰,۱٤	۲,٦۹	۰,۰۰
نوسانات مالیات‌های پرداختی*اندازه هیئت‌مدیره	-۰,٤۳	-۲,۹۲	۰,۰٤
نوسانات مالیات‌های پرداختی*استقلال هیئت‌مدیره	-۰,۵٤	-۳,۰۱	۰,۰۰۰

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

نوسانات مالیات‌های پرداختی* تعداد جلسات هیئت‌مدیره	-۰,۳۲	-۲,٤٥	۰,۰۰۱
نوسانات مالیات‌های پرداختی* تفکیک مدیرعامل	-۰,۱۸	-٤,۷۳	۰,۰۲
نوسانات مالیات‌های پرداختی* مالکیت مدیریت	-۰,۳۹	-۳,٦۳	۰,۰۰۳
نرخ بازده دارایی‌ها	۰,۱۳	۳,۷۸	۰,۰۰۲
اندازه شرکت	۰,۲۸	۳,٥٦	۰,۰۰۰
جریان‌های نقدی	۰,۳۳	۲,۸۸	۰,۰۰۱
نرخ رشد فروش	۰,۱٥	۲,۹٦	۰,۰۰۳
عرض از مبدأ	0.061420	0.256378	0.7977
ضریب تعیین	**0.782850**	ضریب تعیین تعدیل‌شده	0.781163
آماره اف	**463.8587**	سطح خطا	۰,۰۰

فرضیه اول بیان داشته بود که بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود آماره تی متغیر اندازه هیئت‌مدیره برابر با ۲,۲۳ و سطح معنی‌داری آن برابر با ۲ ٪ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.بنابراین فرض اول تائید می‌گردد.

فرضیه دوم بیان داشته بود که بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود آماره تی متغیر استقلال هیئت‌مدیره برابر با ۲,۷۰ و سطح معنی‌داری آن برابر با ۰/۰۰۰ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.بنابراین فرض دوم تائید می‌گردد.

فرضیه سوم بیان داشته بود که بین جلسات اعضای هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود آماره تی متغیر جلسات اعضای هیئت‌مدیره برابر با ۲,۳۸ و سطح معنی‌داری آن برابر با ۰/۰۱ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.بنابراین فرض سوم تائید می‌گردد.

فرضیه چهارم بیان داشته بود که بین تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود آماره تی متغیر تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل برابر با ۲,۹۷ و سطح معنی‌داری آن برابر با ۰/۰۰۰ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.بنابراین فرض چهارم تائید می‌گردد.

فرضیه پنجم بیان داشته بود که بین مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

همان‌گونه که مشاهده می‌شود آماره تی متغیر مالکیت مدیریتی برابر با ۲,٦۹ و سطح معنی‌داری آن برابر با ۰/۰۰۰ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که بین این دو متغیر رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.بنابراین فرض پنجم تائید می‌گردد.

فرضیه ششم بیان داشته بود که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیر نوسانات مالیات پرداختی* اندازه هیئت‌مدیره برابر با ۰/۰٤ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.بنابراین فرض ششم تائید می‌گردد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیر نوسانات مالیات پرداختی* استقلال هیئت‌مدیره برابر با ۰/۰۰۰ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.بنابراین فرض هفتم تائید می‌گردد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیر نوسانات مالیات پرداختی* جلسات هیئت‌مدیره برابر با ۰/۰۰۱ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین جلسات هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.بنابراین فرض هشتم تائید می‌گردد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیر نوسانات مالیات پرداختی* تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل برابر با ۰/۰۲ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین جلسات هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.بنابراین فرض نهم تائید می‌گردد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری متغیر نوسانات مالیات پرداختی* مالکیت مدیریتی برابر با ۰/۰۰۳ بوده است؛پس می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین جلسات هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.بنابراین فرض دهم تائید می‌گردد.

خلاصه نتایج در قالب جدول زیر ارائه گردیده‌اند :

جدول شماره ۵: خلاصه نتایج پژوهش

شرح	نتیجه
بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.	تائید فرضیه
بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.	تائید فرضیه
بین جلسات اعضای هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.	تائید فرضیه
بین تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.	تائید فرضیه
بین مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.	تائید فرضیه
نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.	تائید فرضیه
نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.	تائید فرضیه

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین جلسات اعضای هیئت‌مدیره و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.	تائید فرضیه
نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین تفکیک رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.	تائید فرضیه
نوسانات مالیات پرداختی می‌تواند رابطه بین مالکیت مدیریتی و طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام را تعدیل نماید.	تائید فرضیه

سیاست پرداخت سود همواره یک از مسائل موردتوجه سهامداران بوده است زیرا سود سهام یکی از منابع مهم بازده سرمایه‌گذاری آن‌ها است. همچنین این موضوع برای سیاست‌گذاران و مدیران شرکت نیز مهم است که عملکرد مالی خوبی را به بازار نشان دهند. حاکمیت شرکتی شامل ساختار روابط و مسئولیت در یک گروه بزرگ ازجمله سرمایه‌گذاران، اعضا هیئت‌مدیره و مدیران اجرایی شرکت جهت ارتقا مناسب وضعیت رقابتی شرکت به‌منظور رسیدن به اهداف اصلی تعریف می شود. متغیرهای بی شماری بر حاکمیت شرکتی مؤثر است که در این میان تعداد جلسات هیئت‌مدیره، حضور کمیته حسابرسی، عضویت هم‌زمان مدیرعامل در هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره و وجود مدیران مستقل نقش عمده‌ای دارند.بنابراین می‌توان ادعا کرد این عوامل به‌طور بالقوه بر فعالیت ها و سیاست‌های اتخاذشده توسط مدیران تأثیر می‌گذارد. سیاست تقسیم سود یکی از سیاست‌ها و دستورالعمل‌هایی است که می‌تواند ازجمله تصمیمات مهم مدیران شرکت باشد که انتظار می‌رود رابطه معقولی بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی وجود داشته باشد. فروپاشی شرکت‌های عظیم انرون و ورلدکام در سال‌های اخیر توجه به نقش حاکمیت شرکتی را دوچندان کرده است. حاکمیت شرکتی ابزاری برای تعادل بین سهامداران و مدیران محسوب می شود که با کاهش مشکلات نمایندگی، امکان استفاده مدیران از سیاست تقسیم سود را فراهم می‌کند.

نتایج بیانگر این است که در زمان وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، پرداخته‌ای منظم سود نقدی به‌صورت بالقوه، تعارض نمایندگی را کاهش می‌دهد و از این طریق، دامنه سوءاستفاده احتمالی از منابع توسط مدیریت کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، با توجه به اینکه سود انباشته یک منبع تأمین مالی داخلی است، پرداخت سود نقدی، شرکت‌ها را ملزم به تأمین مالی از بازارهای سرمایه بیرونی می‌کند که این امر نظارت بازار سرمایه‌بر شرکت را به دنبال خواهد داشت.

پیشنهادهای زیر در راستای نتایج پژوهش ارائه می‌شوند :

- به‌طورکلی به سهامداران پیشنهاد می‌گردد هنگام انتخاب شرکت موردنظر از سیاست سود تقسیمی آن شرکت و عواملی که ممکن است بر آن اثرگذار باشد، اطلاعات بیشتری کسب کنند،زیرا دانستن این اطلاعات باعث اتخاذ تصمیم بهتر در خصوص سرمایه‌گذاری و افزایش ارزش دارایی‌های سرمایه‌گذار و رشد و شکوفایی بازار سرمایه می‌گردد.
- به مدیران سازمان‌ها و شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود تا اقدامات لازم جهت ارتقای حاکمیت شرکتی مناسب را انجام دهند زیرا کیفیت بالای نظام حاکمیت شرکتی، باعث عدم سلب حقوق سهامداران، اتخاذ سیاست‌های مطلوب تقسیم سود سهام ،جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی و... می‌شود.

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

- ازجمله مواردی که می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران از اهمیت درخور توجهی برخوردار باشد، تصمیم‌های مرتبط با خط‌مشی تقسیم سود است. درواقع دستیابی به اهداف بلندمدت و در کنار آن تأمین رضایت سهامداران، مستلزم تصمیم‌گیری صحیح مدیریت و تخصیص بهینه درآمدها در قالب سود تقسیمی و سود انباشته است. ازاین‌رو، پیشنهاد می‌شود مدیران در اتخاذ تصمیم‌های خود در زمینه سیاست تقسیم سود به رابطه آن با مکانیزم های راهبری شرکتی و هم‌چنین نرخ‌های مالیات پرداختی، توجه لازم و کافی داشته باشند.
- به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در تشکیل پرتفوی خود، علاوه بر سود تقسیمی به نرخ حاکمیت شرکتی نیز توجه کافی مبذول دارند زیرا مدیران فرصت‌طلب از سود تقسیمی به‌عنوان ابزاری برای پوشش ضعف در حاکمیت شرکتی استفاده می‌کنند. با کشف این ارتباط ضروری است که مقام‌های بورس به تدوین مقررات و الزامات قانونی برای اجرایی کردن اصول حاکمیت شرکتی در مورد شرکت‌های بورس بپردازند.
- آگاهی از اثر مالیاتی سیاست سود تقسیمی به سهامداران کمک می‌کند در مواقعی کـه قوانین مالیاتی کشوری مورد تجدیدنظر قرار می‌گیرد تصمیمات لازم و صحیحی اتخاذ نمایند. چراکه هر یک از این تصمیمات تأثیرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمـت سـهام آن و درنهایت ثـروت سهامداران و رضایت آنان از شرکت خواهد داشت. به‌طورکلی، به سهامداران پیشنهاد می‌گردد زمان انتخاب شرکت موردنظر از سیاسـت سـود تقـسیمی آن شـرکت و عـواملی کـه ممکـن اسـت بـر آن اثرگذار باشد اطلاعات بیشتری کسب نمایند. دخیل نمودن ایـن عوامـل در تـصمیمات مـالی می‌تواند باعث بهبود تخصیص منابع گردد.

منابع

ارجمند، زهرا و وطن‌پرست، محمدرضا،۱٤۰۰،بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با سود تقسیمی سهام با توجه به نقش تعدیل گری دوره‌های بحران مالی،هفتمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری،تهران،https://civilica.com/doc/۱۲۵۷۹۲۸

اسمعیلی بیجارگاه، احسان،۱٤۰۰،بررسی رابطه میان خصوصیات قانونی، حاکمیت شرکتی و فرهنگی بر رابطه بین مالکیت داخلی و سیاست سود سهام،نهمین کنفرانس بین‌المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب‌وکارها،https://civilica.com/doc/۱۲٤۱٤٥۹

افسری, نیما, ترابی, تقی, نیکو مرام, هاشم و دارابی, رویا. (۱٤۰۰). تبیین تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت, ۱۰(۳۷), ٦۹-۸۲.

آقایی، محمدعلی و انواری رستمی، علی‌اصغر و ساری، محمدعلی و سلمانی، یونس،۱۳۹٤،بررسی رابطه ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و طرح‌ریزی مالیات شرکتی،https://civilica.com/doc/۸۷۲٦۰۷

اقدامی، اکرم، برمکی، ناهید، و محقق کیا، نرگس. (۱۳۹۹). تأثیر تقسیم سود سهام بر اجتناب مالیاتی شرکت با توجه به ارزش سهامداران در شرکت‌های پذیرفته در بورس و اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۹(۳٦)، ۱۲۳-۱٤۰. https://sid.ir/paper/fa۹٥٥۱۸٤SID.

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

بیات، رقیه و بیگلی، مرتضی،۱۳۹۷،بررسی رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و نسبت قیمت به سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران،تهران،https://civilica.com/doc/۸۸۲۹۸۶

ثابتی آقابزرگی، مجید،۱۴۰۱،رابطه مدیریت سود و مدیریت مالیاتی با حاکمیت شرکتی ، اهرم مالی و نقدینگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،دومین کنفرانس بین‌المللی تحقیقات پیشرفته در مدیریت و علوم انسانی،https://civilica.com/doc/۱۴۶۶۲۵۰

جان آبادی ، مهلا و جامی ، مجید.(۱۳۹۹). حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیئت‌مدیره شرکت‌ها)، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی سال چهارم ، شماره ۱۴ جلد دوم،۱۸-۱۱.

جان آبادی، مهلا و جامی، مجید،۱۳۹۹،حاکمیت شرکتی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (اثرات ویژگی هیئت‌مدیره شرکت‌ها)،https://civilica.com/doc/1500586

حسینی، سید محسن و اخوان، عباس و فرامرزی، منیره،۱۳۹۴،تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه‌ی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود سهام،دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی،https://civilica.com/doc/۴۹۳۶۰۰

خسروی، فاطمه و ذبیحی، علی.(۱۴۰۰). بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،پنجمین همایش بین‌المللی دانش و فناوری هزاره سوم اقتصاد ، مدیریت و حسابداری ایران،تهران.

رمضانی، حبیب اله و زارع وسطی، عیسی و نصیری، رضا و هاشمی، سید احمد،۱۳۹۵،تأثیر سیاست تقسیم سود بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و نقد شوندگی سهام،اولین کنفرانس ملی اقتصاد،مدیریت و حسابداری،اهواز،https://civilica.com/doc/۶۲۰۵۴۱

علی پور قرانی، سیده شیوا،۱۳۹۸،بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر توزیع سود سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،https://civilica.com/doc/۹۴۶۳۵۷

فروغی, داریوش و جهانبخش, امید. (۱۳۹۹). نقش تعدیل‌کننده اهرم مالی و سیاست تقسیم سود در تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران .*مطالعات حسابداری و حسابرسی* , *9*(34), 5-20. Doi: 10.22034/iaas.2020.112770

فتحی, زاد اله, رنجبر, محمدحسین و فناطی رشیدی, لیلا. (۱۳۹۲). تأثیر حاکمیت شرکتی بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مهندسی مدیریت نوین, ۲(۳), ۶۳-۷۰.

کوچکزایی، زهرا و صفری سرچاه، فاطمه و اولادی، بشیر،۱۳۹۶،بررسی نقش سیاست تأمین مالی در پرداخت سود سهام در تعامل با مکانیزم های حاکمیت شرکتی،دومین کنفرانس سالانه اقتصاد،مدیریت و حسابداری،اهواز،https://civilica.com/doc/۶۷۱۴۲۸

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

محمدی خانقاه، گلشن، پیری، پرویز، و منصور فر، غلامرضا. (۱۳۹۸). مدیریت سود واقعی, کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۶(٤)، ۵۹۵-٦١٤. SID. https://sid.ir/paper/fa٨١٢٦/

محمدی، داوود و خسروی فارسانی، رضا،۱٤۰۲،بررسی نقش تعدیل گری حاکمیت شرکتی بر رابطه بین اجتناب از مالیات و ریسک مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،نهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری،تهران، https://civilica.com/doc/١٦٧١٦٠٢

مشعشعی، سید محمد و جعفری ازوج، مرضیه،۱۳۹۹،تحلیل اثر میانجی سیاست تقسیم سود بر ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی درونی و جریان نقدی آزاد، https://civilica.com/doc/١١٥٥٠٩٧

منتشی، شیرین،۱٤۰۰،بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین چسبندگی هزینه و سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها،هفتمین کنفرانس بین‌المللی مطالعات نوین مدیریت و حسابداری در ایران،تهران، https://civilica.com/doc/١٤٣٨١١٥

نمازیان, علی, پور حیدری, امید و زینلی, حدیث. (۱٤۰۱). بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی, ۱۰(٤), ۱۷۷-۱۹٦. doi: ۲۰۲۲,۳٤۲۲٦,۲٤۷۱/jfm.۱۰,۲۲۰۵۱

نوربخش لنگرودی، محسن محمد و قنبری شاهراجی، مرجان،۱۳۹۳،مروری بر عوامل مؤثر بر سیاست پرداخت سود سهام و حاکمیت شرکتی،کنفرانس بین‌المللی حسابداری،اقتصاد و مدیریت

Abousamak, A., & Shahwan, T. M. (2018). Governance Mechanisms and Earnings Management Practices: Evidence from Egypt. International Journal of Corporate Governance, 9(3), 316- 346.

Abraham, M., Lau, J., Marsden, A., 2019. Underwriting of Australian Dividend Reinvestment Plans. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies 22, 1950019.

Armstrong, S, C. Blouin, L, J. Larker, F.D. (2012). The Incentives for Tax Planing. Journal of Accounting and Economics. Vol. 53, pp. 391-411.

Atanassov, J., Mandell, A.J., 2018. Corporate governance and dividend policy: Evidence of tunneling from master limited partnerships. Journal of Corporate Finance 53, 106–132.

Balachandran, B., Khan, A., Mather, P., Theobald, M., 2019. Insider ownership and dividend policy in an imputation tax environment. Journal of Corporate Finance 54, 153–167.

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. & shevlin, T. (2010). Are Family Firms more Tax Aggressive than Nonfamily? Journal of Financial Economice, 95.

Crisóstomo, V., Freitas Brandão, L., López-Iturriaga, F. (2020). Large shareholders' power and the quality of corporate governance: An analysis of Brazilian firms, Research in International Business and Finance, Vol.51, January 2020, 101076

Hashim Shah,M., Xiao,Z.,Abdullah,M.(2023).Internal pyramid structure, judicial efficiency, firm-level governance and dividend policy, International Review of Economics & Finance, Volume 83, January 2023, Pages 764-785

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

Kanojia, S., Bhatia, B. (2021). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies, Journal of Management and Governance, vol. 26, p: 1339–1373

Kuswanto, A., Kharisma, A. (2012). Factors that influence on dividend policy-Conference in Business

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Agency problems and dividend policy around the world. Journal of Finance, 55(1), 1–33. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199 [Crossref], [Web of Science ®], [Google Scholar]

Michaely, R., & Roberts, M. R. (2006). Dividend smoothing, agency costs, and information asymmetry: Lessons from the dividend policies of private firms. Working paper. https://faculty.fuqua.duke.edu/corpfinance/papers/Roberts_PrivatePayout-2006%20Aug%2031.pdf [Google Scholar]

Mohapatra, D., Panda, P. (2022). Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades, ACCOUNTING, CORPORATE GOVERNANCE & BUSINESS ETHICS, https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114308

Nielsen, A. E. B. (2006). Corporate governance, leverage, and dividend policy, working paper, Princeton University [Crossref], [Google Scholar]

Shamsabadi, H.A., Min, B.S., Tebourbi, I., Nourani, M., 2020. Corporate Governance in Australia: Share Repurchases under an Imputation Tax System. Capital Markets Review 28, 1–23.

Yilmaz, M., Aksoy, M., Khan, A. (2022). Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy, Journal of Sustainable Finance & Investment, https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2100311

Zhou, M., Li, K., Chen, Z. (2021). Corporate governance quality and financial leverage: Evidence from China, International Review of Financial Analysis, Vol.73, January 2021, 101652

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]

فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت

شماره ۱۴،
دوره دوم،
سال دوم،
تابستان ۱۴۰۳
صص ۱-۲۲

Investigating the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Dividend Reinvestment Plans, Taking into Account the Moderating Role of the Fluctuations of Taxes Paid by Companies

Ali Bazarganzadeh[۲۷], Nasroullah Amoozesh[۲۸], Zahra Moein Far[۲۹]

Abstract

In this research, the impact of corporate governance mechanisms on reinvestment plans in dividends has been explained, taking into account the role of moderators in the fluctuations of taxes paid by companies. The research method is of applied descriptive type and analytical type in terms of purpose, and in terms of the process and method of data collection and analysis, it was a quantitative research. The statistical population of the research was all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, and the statistical sample of the research consisted of 147 companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The research data has been collected through annual audited financial statements and documents of companies and annual reports of the stock exchange in the period of 6 years from 1395 to 1400 from Tadbir Pardaz database and Rahvard Novin software.Multivariate regression test was used to test research hypotheses. The results of the research showed that there is a significant relationship between the size of the board of directors, the independence of the board of directors, the meetings of the board members, the separation of the chairman of the board of directors from the CEO, managerial ownership and the dividend reinvestment plan. It can adjust the relationship between the mentioned variables and the dividend reinvestment plan.

Key words: Profit Sharing, Size of the Board of Directors, Independence of the Board of Directors, Tax Growth Rate, and Reinvestment Plans.

[27] Master of Accounting, Department of Accounting, Deilam Branch, Islamic Azad University, Deilam, Iran
[28] Department of Accounting, Gachsaran branch of Islamic Azad University, Gachsaran, Iran (Corresponding Author)
[29] Department of Accounting, Deilam Branch, Islamic Azad University, Deilam, Iran

[Downloaded from mail.jnraims.ir on 2026-09-18]