



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۲ (پیاپی ۵۴) / تابستان ۱۴۰۴
صفحه ۳۶۳ تا ۳۸۰

بررسی تأثیر کیفیت کنترل های داخلی بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نقش تعدیل کننده افق سرمایه گذاران نهادی

محمد خادمیان

گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
m.kh399@yahoo.com

اسماعیل اقدامی

استادیار، گروه حسابداری، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران. (نویسنده مسئول)
esmail.eghdami@iau.ac.ir

سیدرضا سید نژاد فهیم

استادیار، گروه حسابداری، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران
s.rezafahim@liau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۲/۰۶

چکیده

تصمیم گیری در مورد میزان پرداخت سود سهام، تصمیم مهمی است که شرکت با آن مواجه می باشد، زیرا سود سهام عاملی موثر بر ارزش شرکت است. سود سهام، پاداش سهامداران برای سرمایه گذاری است و تحمل ریسک به عوامل مختلفی بستگی دارد. مهم ترین عوامل تعیین کننده سطح سود، سرمایه گذاران نهادی و سازوکارهای نظارتی است. بر این اساس سیستم کنترل داخلی به عنوان یکی از سازوکارهای نظارتی ممکن است بر سیاست تقسیم سود موثر باشد. سیستم کنترل داخلی مؤثر می تواند به محدود کردن رفتارهای فرصت طلبانه مدیران کمک کند و منجر به انطباق بیشتر با استانداردهای گزارش گری مالی شود. از آنجا که در یک سیستم کنترل داخلی ضعیف، سیستم گزارش دهی مالی نمی تواند اطلاعات دقیقی تولید کند؛ مدیران ممکن است تمایلی به ایجاد سیستم کنترل داخلی مؤثر نداشته باشند؛ تا بتوانند استخراج منافع خصوصی خود را پنهان کنند. بنابراین سرمایه گذاران نهادی می توانند ناظران مؤثرتری باشند، زیرا آنها سازوکارهای رسمی و غیررسمی مختلفی را می توانند برای تأثیر گذاری بر مدیریت اتخاذ کنند. با این حال، ناهمگونی افق سرمایه گذاران نهادی ممکن است بر میزان نظارت مؤثر مدیریت تأثیر بگذارد. از این رو هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت کنترل های داخلی بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نقش تعدیل کننده افق سرمایه گذاران نهادی است. برای دستیابی به هدف پژوهش، اطلاعات ۹۰ شرکت نمونه در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ جمع آوری شد و با استفاده از تحلیل توصیفی- همبستگی با اجرای آزمون رگرسیون چندگانه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد، بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و سرمایه گذاران نهادی بلندمدت اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود دارند. اما سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت دارای اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود نمی باشند.

واژه های کلیدی: کیفیت کنترل های داخلی، سیاست تقسیم سود، افق سرمایه گذاران نهادی.

۱- مقدمه

موضوع سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از مباحث مهم مالی مطرح بوده و تاکید بیش از حد بازار سرمایه به سود و اطلاعات مرتبط با آن باعث شده است، این متغیر به یکی از مهم ترین عوامل تغییرات قیمت سهام تبدیل‌گردد و با ایجاد یک بازده غیر عادی، ارزش شرکت را به خود وابسته سازد. توزیع سود از جمله راهبردهای کوتاه مدت و بلندمدت شرکت‌ها می باشد که آثار آن در هر سال مالی در مجامع عمومی شرکت‌ها آشکار و بر پایه آن عملکرد شرکت ارزیابی می‌گردد. از طرفی یکی از دلایلی که می‌تواند در مورد توضیح موفقیت آمیز سیاست تقسیم سود سهام توسط نظریه نمایندگی بیان شود، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود است (ادجوند و بن عمار^۱، ۲۰۱۰). در این صورت، کنترل‌های داخلی به عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی، تأثیر قابل توجهی در سیاست تقسیم سود سهام خواهد داشت. پژوهش‌های موجود نشان می‌دهد، کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود سهام می‌توانند وسیله‌ای موثر برای کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها باشند (فرچایلد^۲، ۲۰۱۰؛ یانگ^۳، ۲۰۱۶).

از طرفی یکی از دلایلی که می‌تواند در مورد توضیح موفقیت آمیز سیاست تقسیم سود سهام توسط نظریه نمایندگی بیان شود، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود است (ادجوند و بن عمار^۴، ۲۰۱۰). در این صورت، کنترل‌های داخلی به عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی، تأثیر قابل توجهی در سیاست تقسیم سود سهام خواهد داشت. پژوهش‌های موجود نشان می‌دهد، کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود سهام می‌توانند وسیله‌ای موثر برای کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها باشند (فرچایلد^۵، ۲۰۱۰؛ یانگ^۶، ۲۰۱۶).

چالمرز^۷ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقات خود نسبت به کنترل‌های داخلی اظهار داشتند، پژوهش‌های تجربی آینده باید عواقب اقتصادی ضعف کنترل‌های داخلی در سیاست تقسیم سود را در اقتصادهای توسعه یافته و در حال ظهور بررسی کنند. سیاست تقسیم سود نیز از موضوعات مورد توجه در ادبیات مالی است و بنابر پژوهش‌های صورت گرفته عوامل درون و برون سازمانی متعددی در تعیین سیاست‌های تقسیم سود از سوی مدیران شرکت‌ها ایفای نقش می‌نمایند که هر کدام از درجه اهمیت خاصی برخوردارند و شناسایی این عوامل راهنمای خوبی برای اتخاذ تصمیم‌های صحیح و مناسب از سوی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، تحلیل‌گران بازار سرمایه و ... به شمار می‌آید. لذا شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود و تصمیم مدیران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. با توجه به مطالب بیان شده، این سؤال مطرح می‌شود که آیا کیفیت کنترل‌های داخلی با نسبت پرداخت سود سهام ارتباط دارد؟

¹ Adjaoud and Ben-Amar

² Fairchild

³ Ying

⁴ Adjaoud and Ben-Amar

⁵ Fairchild

⁶ Ying

⁷ Chalmers

در واقع کنترل های داخلی برای اطمینان از اینکه مدیران با دقت، تمام اهداف سازمان را دنبال می کنند و هیات مدیره می تواند این اهداف را از طرف سهامداران نظارت کند (کوزو^۱، ۲۰۱۱) طراحی شده است. کنترل های داخلی برای یک سازمان ضروری هستند، زیرا ضعف کنترل های داخلی می تواند منجر به ریسک های اطلاعاتی بالاتری برای سهامداران، افزایش هزینه سرمایه شرکت، گزارش های اشتباه مدیر داخلی (فنگ^۲ و همکاران، ۲۰۰۹) و عملیات تجاری ناکارآمد شود که ممکن است به توانایی شرکت برای تحقق سود آسیب برساند. از آنجایی که کیفیت کنترل های داخلی عموماً منجر به عملکرد و کیفیت سود بالاتر می شود (اتنگو و آمونیا^۳، ۲۰۱۶؛ کینوا^۴، ۲۰۱۶)؛ نسبت نقدینگی و سودآوری افزایش یافته و منجر به پرداخت سود بیشتر می شود. بنابراین ضعف کنترل های داخلی، می تواند پتانسیل اختلال در ارزش و عملکرد شرکت را به همراه داشته باشد. از طرفی، ضعف کنترل های داخلی ممکن است فرصت طلبی مدیران را افزایش دهد. صورت های مالی ممکن است به دلیل خطاهای غیر عمدی، ناشی از ضعف فعالیت های کنترلی باشد (دویل^۵ و همکاران، ۲۰۰۷). بنابراین عملکرد شرکت نامطلوب خواهد بود و در نتیجه منجر به پرداخت سود سهام پایین تر می شود.

بدیهی است که ادبیات قابل توجهی در مورد تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر سیاست تقسیم سود وجود دارد (آمیهود و لی^۶، ۲۰۰۶؛ جین^۷، ۲۰۰۷؛ خان^۸، ۲۰۰۶؛ رنبورگ و تروجانوسکی^۹، ۲۰۰۵). این بدان علت است که سرمایه گذاران نهادی به طور کلی مجموعه های زیادی از صندوق های سرمایه گذاری در اختیار دارند که به آنها امکان می دهد مقادیر بیشتری را در هر سهام سرمایه گذاری کنند. از این رو، آنها می توانند بر سیاست های مالی شرکت ها (از جمله سیاست تقسیم سود) تأثیر بگذارند. با این وجود، پژوهش های موجود عمدتاً نشان می دهد، چگونه سرمایه گذاران نهادی با استفاده از نسبت سهامداری به عنوان معیاری موثر در شرکت ها و نادیده گرفتن افق سرمایه گذاری، بر سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارند. سرمایه گذاران نهادی با توجه به افق های سرمایه گذاری خود یک گروه همگن نیستند، زیرا افق سرمایه گذاری آنها می تواند به دلیل تفاوت در سررسید بدهی های آنها متفاوت باشد. از این رو، امروزه تفاوت افق سرمایه گذاران نهادی بیشتر مورد توجه دانشگاهیان و متخصصان قرار گرفته است. چرا که تفاوت در افق سرمایه گذاری، تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود را شکل داده و به شناسایی این اثر در رابطه با توضیحات موجود کمک می نماید. با این حال، شواهد در مورد اینکه آیا سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت یا بلندمدت دارای مزیت اطلاعاتی هستند، روشن نیست. برخی ادعا می کنند، سرمایه گذاران با افق سرمایه گذاری بلندمدت نظارت مؤثرتری را اعمال می کنند و این موضوع به آنها امکان می دهد اطلاعات بهتری جمع آوری کنند (چن^{۱۰} و همکاران، ۲۰۰۷)؛

¹ COSO

² Feng

³ Etengu and Amony

⁴ Kinyua

⁵ Doyle

⁶ Amihud and Li

⁷ Jain

⁸ Khan

⁹ Renneboog and Trojanowski

¹⁰ Chen

الیاسیانی و جیا^۱، ۲۰۱۰). در حالی که برخی استدلال می‌کنند، سرمایه‌گذاران با افق کوتاه مدت در کسب و بهره برداری از اطلاعات خصوصی کارآمدتر هستند و بنابراین به طور فعال روی اخبار منفی یا مثبت معامله می‌کنند (یان و ژانگ^۲، ۲۰۰۹). با توجه به اینکه افق سرمایه‌گذاران نهادی یک حوزه تحقیقاتی نسبتاً جدید است، تحقیقات زیادی در مورد تأثیر افق سرمایه‌گذاران نهادی بر سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها و تعدیل رابطه بین سیاست تقسیم سود و کیفیت کنترل‌های داخلی انجام نشده است. بر این اساس پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر کیفیت کنترل‌های داخلی بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده افق سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشد.

مبانی نظری پژوهش

کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود

کنترل داخلی سنگ بنای بهبود شفافیت و اعتبار گزارش‌های سالانه شرکت‌ها می‌باشد. ضرورت استقرار سیستم کنترل داخلی موثر به عنوان جزء لاینفک سیستم مدیریت کارآ، مورد توجه جدی قرار گرفته است. به اعتقاد خلیف^۳ و همکاران (۲۰۱۹)، کیفیت بالاتر کنترل‌های داخلی، ممکن است نقش مهمی در افزایش شفافیت، کاهش سطح عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران داشته باشد. به همین خاطر، به میزان قابل توجهی به عوامل داخلی مدیریتی از جمله کنترل‌های داخلی توجه شده است. مطالعات موجود نشان می‌دهد، ایجاد و اجرای کنترل‌های داخلی در شرکت‌ها با هدف به حداکثر رساندن ارزش شرکت شکل می‌گیرد، در نتیجه مجموعه قابل قبولی را برای کارایی عملیات شرکت و قابلیت اطمینان صورت‌های مالی ارائه می‌کند. با این حال، به اعتقاد یانگ^۴ (۲۰۰۸)، سیاست تقسیم سود یک شرکت در واقع یک ضرورت برای حاکمیت شرکتی است، زیرا سود سهام نقدی راهی واقع بینانه برای برآورده کردن انتظارات سرمایه‌گذاران و بهبود عملکرد شرکت است. عملکرد شرکت زمانی واکنش مثبت بازار را دریافت خواهد کرد که سرمایه‌گذاران باور دارند، کنترل‌های داخلی شرکت‌ها قادر به بهبود کارایی عملیاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی است (همرسل، مایرز و شکسپیر^۵، ۲۰۰۸). پژوهش‌های موجود نشان می‌دهد، کنترل داخلی به عنوان یک معیار اساسی برای تعادل قدرت است که می‌تواند به طور موثر درجه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد (چنگ^۶ و همکاران، ۲۰۱۳؛ گائو و وانگ^۷، ۲۰۱۷). وقتی عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد، نظریه نمایندگی پیش‌بینی می‌کند، اختیارات مدیریتی در مورد تصمیمات مالی شرکت کاهش می‌یابد. بنابراین، مدیران سودهای ایجاد شده را به عنوان سود

¹ Elyasiani and Jia

² Yan and Zhang

³ Khlif

⁴ Yang

⁵ Hammersley, Myers and Shakespeare

⁶ Cheng

⁷ Gao and Wang

سهام پرداخت می کنند) هاراکی^۱ و همکاران، ۲۰۱۹). با توجه به آنچه گفته شد، فرضیه اول پژوهش به شکل زیر بیان می شود:

۱- بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود ارتباط معناداری وجود دارد.

افق سرمایه گذاران نهادی، کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود

سرمایه گذاران نهادی عوامل مهمی برای نظارت هستند و نقش فعالی برای محافظت از سهام قابل توجه در شرکت های سرمایه گذاری شده دارند (شلیفر و ویشنی^۲، ۱۹۸۶؛ ۱۹۹۷). در واقع بنگاه هایی که دارای سرمایه گذاران نهادی بلندمدت هستند، تحت نظارت بیشتر و فعال تری قرار دارند از این رو شرکت های سرمایه گذار احتمالاً از کیفیت کنترل داخلی بالاتری برخوردار هستند. بین سطح سرمایه گذاران نهادی و ضعف کنترل های داخلی رابطه معکوسی وجود خواهد داشت. از طرفی سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت به جای هزینه برای نظارت بر مدیریت، به جمع آوری اطلاعات و تجارت تمرکز می نمایند و نظارت کافی بر مدیران ندارند. در نتیجه ممکن است تأثیر بر کیفیت کنترل های داخلی نداشته باشند تا حدی که ممکن است ضعف کنترل های داخلی را تشدید نمایند (ماگ^۳، ۱۹۹۸؛ خان و وینتون^۴، ۱۹۹۸). ضعف کنترل های داخلی ممکن است فرصت طلبی مدیران را افزایش دهد و در نتیجه منجر به پرداخت سود سهام پایین تر شود. تمرکز کوتاه مدت سرمایه گذاران نهادی ممکن است مدیران را به مشارکت در مدیریت سود تهاجمی تشویق کند که می تواند منجر به مشکلات کنترل داخلی بیشتری شود (اشبوق^۵ و همکاران، ۲۰۰۷). تانگ و زو^۶ (۲۰۱۰) شرکت های دارای ضعف کنترل های داخلی با سطوح قابل توجهی از سرمایه گذاران کوتاه مدت مرتبط هستند. لذا انتظار می رود سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود را کاهش دهند. برعکس، سرمایه گذاران نهادی بلندمدت انگیزه بیشتری برای کشف و افشای ضعف کنترل داخلی با افزایش نظارت بر مدیران شرکت دارند. سرمایه گذاران نهادی بلندمدت، ناظران فعالی هستند که افق سرمایه گذاری طولانی مدتی دارند و بیشتر برای ایجاد کیفیت کنترل داخلی موثر هستند. چن و همکاران (۲۰۰۷) شواهدی ارائه نمودند که سرمایه گذاران بلندمدت نهادی نظارت بیشتری نسبت به سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت دارند. بنابراین وجود سرمایه گذاران نهادی بلندمدت نظم و انضباط بیشتری را به مدیران تحمیل می کنند و به احتمال زیاد این گونه شرکت ها کیفیت کنترل داخلی بالاتری را تجربه می کنند. در نتیجه انتظار می رود، سرمایه گذاران نهادی بلندمدت رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود را افزایش دهند. با توجه به آنچه گفته شد، فرضیه دوم پژوهش به شکل زیر بیان می شود:

۲- سرمایه گذاران نهادی اثر تعدیل کننده ای بر رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود دارد.

¹ Harakeh

² Shleifer and Vishny

³ Maug

⁴ Kahn and Winton

⁵ Ashbaugh

⁶ Tang and Xu

۲-۱- سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت (موقت) اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود دارد.

۲-۲- سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (پایدار) اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود دارد.

پیشینه پژوهش

والی و مسمودی^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی کنترل‌های داخلی و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد، شاخص کنترل داخلی بالا تأثیر منفی بر مدیریت سود واقعی دارد و کنترل داخلی بهتر منجر می‌شود گزارشگری مالی برای سرمایه‌گذاران معتبرتر باشد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که محیط کنترلی، ارزیابی ریسک، فعالیت‌های کنترلی و نظارت از مولفه‌هایی هستند که به طور عمده بر مدیریت سود واقعی تأثیر می‌گذارند.

گانترآ^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود: آیا مالکیت مدیریتی اهمیت دارد؟ پرداختند. نتایج نشان داد، کیفیت کنترل داخلی به طور مثبت و قابل توجهی با سیاست تقسیم سود سهام مرتبط است. این موضوع نشان می‌دهد کنترل داخلی بهتر نسبت سود سهام را افزایش می‌دهد. به علاوه، تمرکز مالکیت مدیریتی ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود سهام را تعدیل می‌کند.

هاراکی و همکاران^۳ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود با وجود قانون ساربنز آکسلی پرداختند. یافته‌ها نشان داد، در مقایسه با شرکت‌های انگلستان، شرکت‌های ایالات متحده، بعد از تصویب قانون ساربنز آکسلی با کاهش اطلاعات نامتقارن، پرداخت‌های سود سهام خود را افزایش می‌دهند. تی ژوان آن و کوک توآ^۴ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و سیاست سود سهام پرداختند. نتایج، رابطه خطی بین مالکیت نهادی و نرخ سود سهام را نشان داد اما از نظر آماری رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی و نسبت پرداخت سود سهام وجود ندارد.

فولادی و فرهادی^۴ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر پرداخت سود سهام پرداختند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد، افزایش مالکیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سایر سهامداران نهادی منجر به افزایش پرداخت سود سهام می‌شود.

کیلینکارسلان و اوزدمیر^۵ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی افق سرمایه‌گذاران نهادی و سیاست تقسیم سود پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت تأثیر منفی بر تقسیم سود سهام دارند در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت تأثیر مثبتی بر تقسیم سود سهام دارند. به طور کلی، شواهد با این مفهوم سازگار است که سرمایه‌گذاران با افق بلندمدت نسبت به سرمایه‌گذاران با افق کوتاه مدت بیشتر نظارت می‌کنند

¹ Wali and Masmoudi

² Gontara

³ Thi Xuan Anh and Le Quoc Tuan

⁴ Fooladi and Farhadi

⁵ Kilincarslan and Ozdemir

و سود سهام بیشتر را برای افزایش نظارت بر بازار سرمایه ناشی از سود سهام ترجیح می دهند تا هزینه نمایندگی را کاهش دهند.

رویان و لی^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی کاربرد مطالعه تجربی در آموزش حسابداری: نمونه‌ای از کنترل داخلی و سود تقسیمی نقدی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد، همبستگی مثبت قابل توجهی بین کنترل داخلی و سیاست سود تقسیمی وجود دارد و این نوع همبستگی، شدت تأثیر متفاوتی را با توجه به تفاوت ماهیت شرکت نشان می‌دهد.

فیل سرائی و زارعی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی درون‌زائی و برون‌زائی مالکیت و خط مشی تقسیم سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در به کارگیری OLS و PSM، متغیرهای سرمایه‌گذاران نهادی و شرکتی به ترتیب اثر معنادار مثبت و منفی بر تقسیم سود داشت. در GMM فقط متغیر سرمایه‌گذاران نهادی، اثر معنادار مثبتی بر تقسیم سود داشت. در نهایت استفاده از روش PSM و همسان‌سازی داده‌ها، نقش به‌سزایی در بهبود رگرسیون دارد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیر منتظره پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود، افق دید سهامداران نهادی در حالت کلی و افق دید کوتاه مدت و بلند مدت آنان بر سود تقسیمی غیر منتظره به‌عنوان معیاری از محتوای اطلاعاتی سودهای غیر منتظره، تأثیر معکوس و معناداری دارد. بنابراین بهبود افق سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش اختلاف مقدار سود پیش‌بینی شده و سود تقسیمی واقعی می‌گردد.

روش شناسی پژوهش

داده‌های این پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه‌های اینترنتی مانند تارنمای کدال و پایگاه رسمی بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. به منظور تعیین نمونه آماری پژوهش محدودیت‌هایی به شرح ذیل اعمال گردید:

- ۱) دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد.
 - ۲) سال مالی در طی دوره‌های مورد نظر تغییر نداشته باشد.
 - ۳) سهام شرکت حداقل شش ماه در سال مورد معامله قرار گرفته باشد.
 - ۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری و مالی نباشد.
 - ۵) اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش در دوره زمانی مورد بررسی در دسترس باشد.
- در نهایت اطلاعات مالی مربوط به ۹۰ شرکت به‌طور نمونه در دوره زمانی ۹ ساله از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ با اعمال محدودیت‌های فوق به‌عنوان نمونه تعیین و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

^۱ Ruan and Li

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، پس از غربالگری و انتخاب نمونه از جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و جمع‌آوری اطلاعات متغیرهای معرفی شده در جدول تعریف عملیاتی متغیرها به شرح زیر اقدام خواهد شد:

مدل رگرسیونی فرضیه اول:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICQ_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 TAX_{it} + \beta_4 RVAR_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ATYPE_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی فرضیه دوم:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICQ + \beta_2 TRA_{it} + \beta_3 ICQ \times TRA_{it} + \beta_4 CF_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 LnTA_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 ZSCORE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICQ + \beta_2 LT_{it} + \beta_3 ICQ \times LT_{it} + \beta_4 CF_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 LnTA_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 ZSCORE_{it} + \epsilon_{it}$$

متغیر مستقل

متغیر کیفیت کنترل‌های داخلی شرکت در این پژوهش به تبعیت از پژوهش کرمی و همکاران (۱۳۹۷) از سه شاخص نوع اظهارنظر حسابرس، عدم تجدیدارائه صورت‌های مالی و گزارش ضعف کنترل‌های داخلی به عنوان معیاری برای محاسبه آن استفاده خواهد شد. سپس برای تعیین اولویت و وزن عوامل سه‌گانه منتخب مانند پژوهش زکی زاده و همکاران (۱۳۹۸) نسبت به طراحی و سوالات به صورت زوجی و اخذ پاسخ‌های ۱۰ تن از خبرگان از بین اساتید دانشگاه و اعضای جامعه حسابداران رسمی ایران اقدام گردید. در این روش عوامل به صورت دو به دو با یکدیگر مقایسه می‌گردند. مقایسه دو به دو مطابق طیف ذیل با استفاده از مقیاسی که از ترجیح یکسان تا بی‌اندازه مرجح طراحی شده است، انجام می‌گیرد. در این طیف میزان ترجیح اعداد ۲، ۴، ۶ و ۸ بینابین بوده و به عنوان مثال میزان ترجیح عدد ۴ مابین اعداد ۳ و ۵ می‌باشد که نشان‌دهنده میزان ترجیح نسبتاً مرجح تا قویاً مرجح می‌باشد.

جدول ۱. ترجیحات و مقادیر عددی آنها

عدد	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹
میزان ترجیحات	ترجیح یکسان		نسبتاً مرجح		قویاً مرجح		ترجیح بسیار قوی		بی‌اندازه مرجح

پس از جمع‌آوری پاسخ پرسشنامه فوق، با استفاده از میانگین هندسی نتایج، ماتریس مقایسات زوجی بدست آمده است. ماتریس مزبور به کمک نرم‌افزار MATLAB تحلیل و اوزان معیارها با استفاده از فرآیند تحلیل سلسله مراتبی (AHP) بدست آمده است.

جدول ۲. اوزان معیارهای کیفیت کنترل های داخلی

وزن	معیار
۰/۰۸	نوع اظهارنظر حسابرس
۰/۲۷	گزارش ضعف کنترل های داخلی
۰/۶۵	عدم تجدید ارائه صورت های مالی

در ادامه هریک از شاخص ها به تفصیل تشریح شده اند:

۱. **نوع اظهارنظر حسابرس:** یک متغیر مجازی است که اگر اظهارنظر حسابرس مقبول باشد (تعدیل نشده باشد) عدد یک و در غیر این صورت (تعدیل شده باشد) عدد صفر منظور شده است. حسابرسان در صورتی نسبت به صورت های مالی اظهارنظر مقبول (مثبت) ارائه می دهند که صورت های مالی از تمام جنبه های با اهمیت فاقد هرگونه تحریف با اهمیت باشد. چن حال^۱ (۲۰۰۸) بیان می کند، در صورت وجود کنترل های داخلی باکیفیت، احتمال اظهار نظر مقبول افزایش می یابد. در حقیقت اظهارنظر تعدیلی (مشروط، مردود و عدم اظهار نظر) معمولاً زمانی ارائه می شود که اطلاعات ارائه شده شرکت ها ناقص و در یک محیط اطلاعات داخلی ضعیف تهیه شده باشد.

۲- **اطلاع رسانی ضعف های با اهمیت ساختار کنترل داخلی توسط حسابرس:** همانند پژوهش گوپتا و آبد^۲ (۲۰۰۲)، چنانچه گزارش حسابرس درباره سیستم کنترل داخلی شرکت، فاقد هرگونه ضعف با اهمیت باشد (یعنی کنترل های داخلی شرکت باکیفیت است) عدد یک و در غیر این صورت (وجود یک ضعف با اهمیت در کنترل های داخلی شرکت) عدد صفر منظور شده است. طبق استاندارد شماره ۲۶۵ حسابرسی، حسابرس موظف به اطلاع رسانی ضعف کنترل های داخلی به ارکان راهبری و مدیران اجرایی است. هدف حسابرس، اطلاع رسانی ضعف کنترل های داخلی مشخص شده در جریان حسابرسی به ارکان راهبری و مدیران اجرایی است، که برای آنها دارای اهمیت است. وجود ضعف های عمده در کنترل های داخلی مبین کیفیت پایین ساختار کنترل داخلی می باشد.

۳- **عدم تجدید ارائه صورت های مالی:** اگر صورت های مالی (در اینجا صورت سود و زیان) تجدید ارائه نشده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور شده است. گالمور و لابرو^۳ (۲۰۱۵) معتقدند، مهمترین دلیل تجدید ارائه صورت های مالی ناقص بودن اطلاعات است. لذا شرکت هایی که کیفیت کنترل های داخلی در آنها بالاتر است، احتمال تجدید ارائه در آنها کمتر خواهد بود.

متغیر وابسته - نسبت سود تقسیمی

نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم

^۱ Chenhall

^۲ Gupta & Abed

^۳ Gallemore & Labro

متغیر تعدیگر: سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت

سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت آن دسته از سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشند که درصد مالکیت آنها بزرگتر یا برابر با ۵ درصد از کل سهام شرکت است که تا قبل از گذشت یک سال مالی از شروع سرمایه‌گذاری، اقدام به فروش سهام خود نمی‌نمایند (علیقلی و جهانیان، ۱۳۹۱؛ کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵).

متغیر تعدیل‌گر: سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت

سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت آن دسته از سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشند که درصد مالکیت آنها بزرگتر یا برابر با ۵ درصد از کل سهام شرکت است که حداقل تا گذشت یک سال مالی از شروع سرمایه‌گذاری، اقدام به فروش سهام خود نمی‌نمایند (علیقلی و جهانیان، ۱۳۹۱؛ کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵).

متغیرهای کنترلی

LnTA: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها می‌باشد (جی، ۲۰۱۹).

اهرم مالی (Lev): نسبت کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها می‌باشد (جی، ۲۰۱۹).

نسبت جریان نقد عملیاتی (CF): نسبت جریان خالص وجه نقد فعالیت عملیاتی بر سود عملیاتی است (جی، ۲۰۱۹).

PPE: نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها است (جی، ۲۰۱۹).

ZSCORE: مدل پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن می‌باشد (جی، ۲۰۱۹) که بصورت رابطه زیر تعریف می‌شود:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$$

که در آن:

X1: خالص سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها.

X2: سود انباشته به کل دارایی‌ها.

X3: سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها.

X4: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌ها.

X5: فروش به کل دارایی‌ها.

TAX: مالیات شرکت تقسیم بر سود قبل از کسر مالیات می‌باشد (گانتر، ۲۰۲۰).

RVAR: نرخ رشد دارایی‌های شرکت برای سال t از کل دارایی‌های سال جاری منهای کل دارایی‌های سال قبل

تقسیم بر کل دارایی‌های سال قبل می‌باشد (گانتر، ۲۰۲۰).

ATYPE: اگر شرکت توسط یک موسسه حسابرسی بزرگ حسابرسی شده باشد عدد یک، در غیر این صورت صفر

در نظر گرفته شده است (گانتر، ۲۰۲۰).

یافته های پژوهش

جدول شماره ۳ و ۴ آمار توصیفی شرکت های موجود در نمونه را ارائه می نماید. با توجه به مجازی بودن اندازه حسابرس با میانگین ۰/۲۴۰ می توان دریافت که تنها ۲۴ درصد شرکت های موجود در پژوهش از موسسات حسابرسی بزرگ (مفید راهبر و سازمان حسابرسی) استفاده نموده اند.

جدول ۳. تحلیل توصیفی مقادیر مربوط به متغیرهای مجازی

متغیر	نماد	مقادیر مجازی	فراوانی	درصد فراوانی	تعداد مشاهدات
اندازه حسابرس	ATYPE	۰	۶۱۵	۰/۷۵۹	۸۱۰
		۱	۱۹۵	۰/۲۴۰	

باتوجه به جدول ۴ به طور میانگین ۶۹ درصد سهام شرکت های نمونه در اختیار سرمایه گذاران نهادی بلندمدت و ۲ درصد از آنها دارای سرمایه گذران نهادی کوتاه مدت می باشند. میانگین نسبت سود تقسیمی با مقدار ۰/۷۵۳ نشان می دهد، حدود ۷۵ درصد از شرکت های نمونه در پژوهش سود نقدی پرداخت نموده اند. میانگین کیفیت کنترل های داخلی تقریباً ۰/۷۵۸ می باشد و عددی بین صفر تا یک را تشکیل می دهد. شاخص کلی و نظر خبرگان حدوداً ۷۶ درصد بوده است.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	بیشینه
سرمایه گذاران نهادی بلند مدت	LT	۰/۶۸۶	۰/۲۱۰	۴/۲۸۶	-۱/۲۷۷	۰/۰۰۰	۰/۹۸۷
سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت	TRA	۰/۰۲۴	۰/۰۶۰	۷/۸۷۴	۱/۹۶۴	۰/۰۰۰	۰/۵۹۷
نسبت سود تقسیمی	DPR	۰/۷۵۳	۱/۵۷۲	۷/۹۹۷	۲/۸۰۸	-۱/۹۶۸	۷/۹۱۸
کیفیت کنترل های داخلی	ICQ	۰/۷۵۸	۰/۲۸۷	۲/۸۹۹	-۱/۰۷۸	۰/۰۰۰	۱
شاخص نوع اظهار نظر حسابرس	ICQ1	۰/۰۴۱	۰/۰۴۰	۱/۰۰۲	-۰/۰۴۰	۰/۰۰۰	۰/۰۸۰
شاخص گزارش ضعف کنترل های داخلی	ICQ2	۰/۲۰۶	۰/۱۱۵	۲/۵۴۹	-۱/۲۴۵	۰/۰۰۰	۰/۲۷۰
شاخص عدم تجدید ارائه صورت های مالی	ICQ3	۰/۵۱۱	۰/۲۶۷	۲/۹۵۴	-۱/۳۹۸	۰/۰۰۰	۰/۶۵۰
اهرم مالی	LEV	۰/۵۶۴	۰/۲۳۷	۳/۲۸۶	۰/۱۴۰	۰/۰۱۵	۱/۵۶۶
اندازه شرکت	LNTA	۲۸/۳۰۰	۱/۶۲۳	۳/۹۰۸	۰/۵۵۰	۲۳/۵۴۵	۳۳/۹۴۱
نسبت دارایی های ثابت مشهود به کل دارایی ها	PPE	۰/۲۳۲	۰/۱۸۱	۴/۰۷۳	۱/۲۲۵	۰/۰۰۱	۰/۹۴۰
نرخ رشد دارایی ها	RVAR	۰/۰۴۳	۰/۷۲۱	۷/۸۴۰	-۲/۶۸۸	-۳/۸۰۱	۰/۹۹۷
نسبت مالیات به سود قبل از کسر مالیات	TAX	۰/۱۰۷	۰/۱۳۹	۶/۱۸۲	۰/۵۴۴	۰/۹۹۸	۰/۹۲۰
مدل پیش بینی ورشکستگی آلتمن	ZSCORE	۱/۷۸۲	۱/۲۲۴	۳/۴۷۶	۰/۰۱۳	-۱/۹۷۵	۵/۸۳۵
نسبت جریان نقد عملیاتی	CF	۰/۵۰۴	۱/۸۶۵	۳/۰۶۹	-۰/۵۸۸	-۵/۸۷۵	۵/۹۴۲

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد. متغیر مستقل و کنترلی این الگو حدود ۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. سطح معناداری متغیر کیفیت کنترل های داخلی نشان می‌دهد، بین سیاست تقسیم سود و کیفیت کنترل های داخلی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. همچنین با توجه به ضریب معنادار متغیر کیفیت کنترل های داخلی می‌توان گفت، رابطه بین سیاست تقسیم سود و کیفیت کنترل های داخلی مثبت است.

جدول ۵. نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF	نوع آزمون	مقدار	احتمال
C	۰/۱۶۲	۰/۹۳۵	۰/۳۵۰	-	اف لیمر	۱۳/۱۰۱	۰/۰۰۰
ICQ	۰/۲۱۶	۱/۳۵۳	۰/۰۱۸	۱/۰۰۶	هاسمن	۶/۷۹۴	۰/۳۴۰
CF	-۰/۰۱۹	-۰/۷۵۹	۰/۴۴۸	۱/۰۰۷	اف فیشر	۴۳/۴۵۶	۰/۰۰۰
TAX	۰/۳۳۳	۱/۰۱۰	۰/۳۱۳	۱/۰۱۶	دوربین واتسون		۲/۰۹۲
RVAR	۰/۰۵۳	۰/۸۲۲	۰/۴۱۲	۱/۰۳۳	ضریب تعیین		۰/۲۹۹
LEV	-۰/۰۵۳	-۰/۲۶۳	۰/۷۹۳	۱/۰۶۳			
ATYPE	-۰/۰۸۴	-۰/۷۴۶	۰/۴۵۶	۱/۰۷۵			

جدول ۶ و ۷ نتایج فرضیه دوم پژوهش را نشان می‌دهد. متغیرهای مستقل و کنترلی این الگو، حدود ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به جدول شماره ۶ عدم معناداری متغیر تعدیل گر (سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت) می‌توان گفت، سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت بر رابطه کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود نقش تعدیل کنندگی ندارند. با توجه به جدول ۷ ضریب معنادار متغیر تعدیل گر (سرمایه گذاران نهادی بلندمدت)، رابطه بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود مثبت است. به بیان دیگر، سرمایه گذاران نهادی بلندمدت شدت و معناداری ارتباط بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود را افزایش می‌دهند.

جدول ۶. نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول از فرضیه دوم پژوهش

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۳/۸۸۲	۹/۳۶۶	۰/۰۰۰	-
ICQ	۰/۰۶۵	۱/۶۷۴	۰/۰۹۵	۱/۱۷۴
TRA	۰/۲۷۱	۱/۰۸۳	۰/۲۷۹	۱/۷۴۴
ICQ×TRA	-۰/۴۲۰	-۱/۱۸۴	۰/۲۳۷	۱/۹۳۳
CF	-۰/۰۰۴	-۱/۵۹۱	۰/۱۱۲	۱/۰۱۱
PPE	۰/۱۳۷	۲/۴۸۷	۰/۰۱۳	۱/۱۱۴

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
LNTA	-۰/۱۱۲	-۷/۶۲۸	۰/۰۰۰	۱/۰۳۸
LEV	-۰/۱۴۸	-۳/۳۹۵	۰/۰۰۱	۱/۳۳۴
ZSCORE	۰/۰۲۵	۳/۰۰۳	۰/۰۰۳	۱/۳۸۲
مقدار	آزمون	مقدار	احتمال	
۰/۶۰۱	اف لیمر	۱۰/۴۱۸	۰/۰۰۰	ضریب تعیین
آزمون هاسمن				
۱/۵۶۹	اف فیشر	۱۱/۰۴۵	۰/۰۰۰	دوربین واتسون

جدول ۷. نتیجه آزمون فرضیه فرعی دوم از فرضیه دوم پژوهش

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۳/۹۵۹	۸/۰۴۲	۰/۰۰۰	-
ICQ	-۰/۰۸۹	-۰/۸۶۳	۰/۳۸۸	۱/۱۶۳
LT	-۰/۱۵۰	-۱/۰۶۹	۰/۲۸۶	۱/۳۰۴
ICQ×LT	۰/۲۱۳	۱/۳۲۹	۰/۰۱۸	۲/۸۹۷
CF	-۰/۰۰۴	-۱/۳۱۵	۰/۱۸۹	۱/۰۱۳
PPE	۰/۱۰۷	۱/۸۳۶	۰/۰۶۷	۱/۱۱۹
LNTA	-۰/۱۱۰	-۶/۹۵۲	۰/۰۰۰	۱/۰۴۵
LEV	-۰/۱۶۶	-۳/۷۹۷	۰/۰۰۰	۱/۴۰۱
ZSCORE	۰/۰۲۵	۳/۰۹۳	۰/۰۰۲	۱/۴۱۱
مقدار	آزمون	مقدار	احتمال	
۰/۵۹۹	اف لیمر	۱۰/۱۶۰	۰/۰۰۰	ضریب تعیین
آزمون هاسمن				
۱/۵۷۶	اف فیشر	۱۰/۹۴۳	۰/۰۰۰	دوربین واتسون

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر کیفیت کنترل های داخلی بر سیاست تقسیم سود از طریق بررسی دو متغیر تعدیل گر سرمایه گذاران نهادی کوتاه مدت و سرمایه گذاران نهادی بلندمدت می باشد. این آزمون روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ انجام گرفت. نتایج پژوهش نشان داد، بین کیفیت کنترل های داخلی و سیاست تقسیم سود ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. این بدان معناست، یک کنترل داخلی باکیفیت پایه و اساس عملکرد سیاست تقسیم سود می باشد. نتایج این مقاله همچنین نشان می دهد، سازوکار حاکمیتی با کیفیت کنترل داخلی بالا می تواند تضاد نمایندگی را کاهش دهد، فرصت طلبی

مدیران را در مورد سیاست پرداخت سود نقدی کنترل کند و به طور موثر تمایل به پرداخت سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را افزایش دهد. در مجموع یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، کنترل‌های داخلی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا سیاست‌های نقدی معقولی را شکل دهند که منجر به ایجاد ارزش شرکت می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش حاضر، موافق با نتایج برخی از پژوهش‌های پیشین از جمله پژوهش گانترا (۲۰۲۰)، هاراکا و همکاران (۲۰۱۹) و رویان و لی (۲۰۱۷) می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این موضوع می‌باشد که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (پایدار) اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود دارد. این یافته با مبانی نظری تحقیق نیز سازگار می‌باشد. براساس نظریه نمایندگی، سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های بورسی با هدف اساسی کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت تأثیر گذارند. این نتایج با این استدلال سازگار است که سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت با دقت بیشتری بر فعالیت‌های مدیران نظارت می‌کنند. بنابراین وجود سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت نظم و انضباط بیشتری را برای فعالیت مدیران تحمیل می‌کنند و مدیران را مجبور به اتخاذ شیوه‌های نظارتی موثر و با کیفیت بالا می‌کنند. در نتیجه سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت رابطه بین کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود را افزایش می‌دهند. در مقابل، سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت (ناپایدار) اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین کیفیت کنترل‌های داخلی و سیاست تقسیم سود ندارند. زیرا، سرمایه‌گذارانی که دارای افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت می‌باشند، انگیزه کمتری برای نظارت دارند، زیرا احتمال کمتری وجود دارد که به اندازه کافی سهامدار شرکت باقی بمانند تا از مزایای بلندمدت بهره‌مند شوند. از آنجایی که تقسیم سود با افق سرمایه‌گذاران نهادی رابطه معکوس دارد، براساس نظریه علامت دهی، سود سهام باید برای سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت مهم تر باشد. بنابراین نتایج حاصل از پژوهش حاضر با نتایج برخی از پژوهش‌های پیشین از جمله پژوهش کیلینکارسلان و اوزدمیر (۲۰۱۸) و با پژوهش مرادی و همکاران (۱۳۹۶) مغایر می‌باشد.

با توجه به نتایج پژوهش به سهامداران پیشنهاد می‌گردد، در تصمیمات خود برای سرمایه‌گذاری علاوه بر معیار سود تقسیمی به معیارهای کیفیت کنترل‌های داخلی که در این پژوهش عنوان شده است، توجه نمایند. چرا که مدیران فرصت طلب از سود تقسیمی به عنوان ابزاری در جهت مخفی نمودن ضعف در سازوکارهای نظارتی استفاده می‌کنند. با توجه به نتایج پژوهش حاضر به نظر می‌رسد، سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت انگیزه کمتری برای نظارت مؤثر بر مدیران شرکت‌ها دارند. زیرا، سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت اغلب مدیران را به فروش دارایی‌ها و افزایش سود سهام ترغیب می‌کنند و این موضوع می‌تواند برای شرکت هزینه ایجاد نموده و موجب افزایش ریسک گردد. اما سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت، بدلیل این که مالک بخش عمده‌ای از دارایی‌ها و سهام شرکت می‌باشند، دارای انگیزه کافی برای نظارت فعال تر بوده و وجود آنها سیاست‌های شرکت را جهت می‌دهد و موجب کاهش هزینه نمایندگی و ریسک می‌گردد. با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود، استفاده‌کنندگان در هنگام مطالعه و ارزیابی وضعیت صورت‌های مالی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری در سهام آنها، به افق سرمایه‌گذاران نهادی شرکت‌ها توجه نمایند.

فهرست منابع

- * زکی زاده، محمدمامین؛ رضایی، فرزین؛ نوروش، ایرج. (۱۳۹۸). تبیین الگوی شناسایی خطر حسابرسی مبتنی بر مدیریت خطر جامع و راهبری شرکتی. مجله مدیریت توسعه و تحول. ۳۶، صص ۱۱-۲۳.
- * علیقلی، منصوره؛ جلیلیان، عادل. (۱۳۹۱). بررسی رابطه میان سرمایه گذاران نهادی بلندمدت/ موقت و مدیریت سود. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۴، صص ۲۷-۴۲.
- * فیل سرائی، مهدی؛ زارعی، علی رضا. (۱۳۹۸). بررسی درون‌زائی و برون‌زائی مالکیت و خطمشی تقسیم سود: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران (بررسی مقایسه‌ای تخمین زن‌های GMM، PSM، OLS). پژوهش مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱، صص ۸۲-۶۳.
- * کامیابی، یحیی؛ پرهیزگار، بتول. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه گذاری، ۱۷، صص ۱۶۵-۱۸۶.
- * مرادی، مهدی؛ پرنده، الهام؛ مرندی، زکیه. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط افق سرمایه گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیر منتظره. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۳۳، صص ۲۲۷-۲۰۷.
- * Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 648-667.
- * Ashbaugh, H., D. Collins, & W. Kinney, (2007) The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX-mandated Audits, *Journal of Accounting and Economics*, 44 , 166-192.
- * Amihud, Y., Li, K., (2006). The declining information content of dividend announcements and the effects of institutional holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 41(3), 637-660.
- * Chalmers, K., Hay, D., & Khelif, H. (2019). Internal control in accounting research: A review. *Journal of Accounting Literature*, 42, 80-103.
- * Chen, X., J. Harford, & K. Li., (2007). Monitoring: Which Institutions Matter? *Journal of Financial Economics*, 86 , 279-305.
- * Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1-18.
- * Chenhall, R.H., (2008). Accounting for the horizontal organization. In: Chapman, C.S., Hopwood, A., Shields, M.D. (Eds.), *Handbook of Management Accounting Research*, 3, 1207-1234.
- * COSO. (2011). Internal Control—Integrated Framework. Available online at: <http://www.coso.org/icintegratedframework-summary.htm>.
- * Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170.
- * Etengu, R. O., & Amony, M. (2016). Internal Control System and Financial Performance in Non-Governmental Organisations in Uganda: A Case Study of International Union for Conservation of Nature. *International Journal of Contemporary Applied Sciences*, 3(2), 2308-1365.
- * Elyasiani, E., Jia, J., (2010). Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 34, 606-620.
- * Fooladi, M., & Farhadi, M. (2019). The Effect of Institutional Investors on Dividend Payout. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 3(4), 93-99.
- * Feng, M. Chan, L. McNay, S. (2009). Internal Control and Management Guidance. *Journal of Accounting and Economics* 48(2), 190-209.
- * Fairchild, R. (2010). Dividend policy, signalling and free cash flow: an integrated approach. *Managerial Finance*, 36(5), 394-413.

- * Gupta, S., and Abed, K. (2002). Determinants of the variability in corporate effective tax rate: Evidence from longitudinal data, *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1), 1-39.
- * Gontara, H. (2020). Internal Control Quality and Dividend Policy in French Setting: Does Managerial Ownership Concentration Matter? *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 10(2).
- * Gao, W. & Wang W. (2017). The fifth geometric-arithmetic index of bridge graph and carbon nanocones. *Journal of Difference Equations and Applications*, 23(1-2SI), 100-109.
- * Gallemore, J., Labro, E. (2015). "The importance of the internal information environment for tax avoidance", *Journal of Accounting and Economics*, 60, 149-167.
- * Hammersley, J., Myers, L. A., Shakespeare, C. (2008). Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002, *Review of Accounting Studies*, 13(1), 141-165.
- * Harakeh, M., Matar, G., & Sayour, N. (2019). Information Asymmetry and Dividend Policy Around the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Economic Studies*.
- * Ji, A. E. (2019). Internal Control Weakness and Managerial Myopia: Evidence from SOX Section 404 Disclosures. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8, 71-83.
- * Jain, R. (2007). Institutional and individual investor preference for dividends and share repurchases. *Journal of Economics and Business*, 59, 406-429.
- * Khan, T., (2006). Company dividends and ownership structure: Evidence from UK panel data. *Economic Journal*, 116(510), C172-C189.
- * Kahn, C., and A. Winton, (1998). "Ownership Structure, Speculation, and Shareholder Intervention," *Journal of Finance*, 53, 99-129.
- * Khelif, H., Samaha, K., & Mark, S. (2019). Internal control quality, voluntary disclosure, and cost of equity capital: The case of an unregulated market. *International Journal of Auditing*, 23(1), 144-160.
- * Kin'yua, J. K. (2016). Effect of internal control systems on financial performance of companies quoted in the Nairobi securities exchange. Thèse de doctorat, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology.
- * Kilincarslan, E & Ozdemir, O. (2018). Institutional investment horizon and dividend policy: An empirical study of UK firms, *Finance Research Letters*, Elsevier, 24(C), 291-300.
- * Maug, E., (1998) "Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-off between Liquidity and Control?" *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- * Renneboog, L., Trojanowski, G., (2005). Control structures and payout policy. European Corporate Governance Institute (ECGI). Finance Working Paper No 80/2005.
- * Ruan, L., & Li, C. (2017). The Application of Empirical Study in Accounting Education: An Example of Internal Control and Cash Dividend. *EURASIA Journal of Mathematics Science and Technology Education*, 13(10), 6565-6578.
- * Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1986), Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 94 (3), 461-488.
- * Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997), A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- * Tang, A. P. Xu, L. (2010). Institutional Ownership and Internal Control Material Weakness. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 49(2), 93-117.
- * Thi Xuan A. T., & Quoc Tuan, L. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Application in Vietnam Stock Exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8 (2).
- * Wali, S. & Masmoudi, S. M. (2020), Internal control and real earnings management in the French context, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 18 (2), 363-387.

- * Ying, Y. (2016). Internal Control Information Disclosure Quality, Agency Cost and Earnings Management—Based on the Empirical Data from 2011 to 2013. *Modern Economy*, 07(01), 64–70.
- * Yan, X., Zhang, Z., (2009). Institutional investors and equity returns: are short-term institutions better informed? *Review of Financial Studies*, 22(2),893-924.
- * Yang, H. M. (2008). The life circle, the payment of stock dividend and value of enterprise, *Management World*, 4, 181–182.

Investigating the effect of the effect of quality of internal controls on Dividend Policy with Emphasis on the moderating role of Institutional Investors Horizon

Mohammad Khademian

Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran

Esmail Eghdami

Ph.D. of Accounting, Department of Accounting, Lahijan Branch, Islamic Azad University, Lahijan, Iran.
(Corresponding Author)

Seyed Reza Seyed Nejad Fahim

Ph.D. of Accounting, Department of Accounting, Lahijan Branch, Islamic Azad University, Lahijan, Iran

Abstract

The decision on the amount of payment of dividend is an important decision that the company is facing with it because dividend is an effective factor on the value of the company. Dividend, reward to stockholder for their investment and risk bearing, depends on various factors. Foremost of these determinants are level of profits, Institutional investors and regulatory mechanism. Accordingly, the internal control system, as a regulatory mechanism may be bound to have a significant influence on the dividend policy. An effective internal control system can help limit managers' opportunistic behaviors and lead to greater compliance with financial reporting standards. This is especially a problem when the internal control system is weak financial reporting system cannot generate precise information. Managers may thus be reluctant to establish an effective internal control system because they want to conceal their private benefits extraction. Institutional investors can be more effective monitors as and can adopt various formal and informal mechanisms to affect management. However, the heterogeneity of their investment horizons across institutional investors may influence the extent to which management is effectively monitored. Therefore, the purpose of this study is to Investigating the effect of the effect of quality of internal controls on Dividend Policy with Emphasis on the moderating role of Institutional Investors Horizon. Therefore, to achieve the research goal, 90 sample companies were collected in the period 2013 to 2021 and analyzed by descriptive-correlation analysis with multiple regression tests. The results showed that there is a positive and significant relationship between the quality of internal controls and dividend policy and long-term institutional investors have a moderating effect on the relationship between the quality of internal controls and dividend policy. But short-term institutional investors do not have a moderating effect on the relationship between the quality of internal controls and dividend policy.

Key words: quality of internal controls, Dividend Policy ,Institutional Investors Horizon