



## فساد نمادی از تقلب، هزینه‌های نمایندگی و سیاست تقسیم سود

جعفر احمدپور

گروه حسابداری، واحد قاینات، دانشگاه آزاد اسلامی، قاینات، ایران

محمود لاری دشت بیاض<sup>۱</sup>

دانشیار حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران

مهدی صالحی

استاد حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۹ دی ۱۴۰۱؛ تاریخ پذیرش: ۲۱ مرداد ۱۴۰۲)

تحقیق حاضر به بررسی نقش فساد بر سیاست تقسیم سود با رویکرد هزینه‌های نمایندگی می‌پردازد. بحث اصلی پژوهش حاضر، بررسی نقش فساد در رفتار مدیران از طریق هزینه‌های نمایندگی و سیاست تقسیم سود می‌باشد. یکی از محرک‌های کنترل مدیران توسط سهام‌داران که در مسئله فساد می‌توانند از آن استفاده کنند، تصمیمات پیرامون سیاست تقسیم سود است. این پژوهش از نوع مطالعه توصیفی-همبستگی مبتنی بر تحلیل داده‌های ترکیبی است. جهت گردآوری مبانی نظری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات موضوع تحقیق از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده است. جامعه آماری تحقیق شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ می‌باشد و ۱۴۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در طی دوره زمانی پژوهش به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. در مطالعه حاضر، آزمون فرضیه‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای آماری Stata<sup>۱۲</sup> و EViews<sup>۱۲</sup> می‌باشد؛ همچنین برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. نتایج نشان داد که فساد با پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام همبستگی مثبتی دارد. همچنین بین فساد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری هست. زمانی که فساد در شرکت افزایش یابد، مدیران به دنبال استفاده از منابع شرکت برای پرداخت‌های غیر مستند هستند. به‌طور کلی، وجود فساد در شرکت‌ها بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است، همچنین در این شرکت‌ها هزینه نمایندگی نیز افزایش می‌یابد. هنگامی که مسئله فساد مطرح باشد، سهام‌داران ریسک مربوطه را شناسایی می‌کنند و مدیران را مجبور می‌کنند تا تقسیم سود بیشتری داشته باشند که به‌منظور کاهش مشکلات نمایندگی است.

**واژه‌های کلیدی:** فساد، هزینه‌های نمایندگی، سیاست تقسیم سود، پرداخت سود سهام.

<sup>1</sup> m.lari@um.ac.ir

## مقدمه

فساد به عنوان استفاده از قدرت عمومی برای خدمت به منافع شخصی تعریف می‌شود. مبانی نظری تحقیق نشان می‌دهد که در اقتصاد کلان، فساد به شکل منفی بر سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد. از این رو، رشد اقتصادی و توسعه آن کاهش می‌یابد [۱۴ و ۳۸]. با این حال، تأثیر فساد بر کارآمدی اقتصاد در سطح خرد، پیچیده است. از یک طرف، فساد به شکل مثبتی بر کارایی شرکت از طریق مکانیسم‌های «پول چرب»<sup>۱</sup> و «محافظت پول»<sup>۲</sup> اثر می‌گذارد. رشوه زمانی پرداخت می‌شود که افراد قبل از انجام کاری، پول دریافت نمایند. همچنین رشوه‌خواری می‌تواند باعث ریسک پرداخت‌های دولتی من جمله حمایت از حق مالکیت و کاهش مالیات شود [۵۰]. در تحقیقی نگوین و وان دیک<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) تأثیر فساد بر رشد شرکت‌ها را در بخش خصوصی ویتنام بررسی کردند و دریافتند که فساد با رشد شرکت همبستگی منفی دارد [۴۰]. همچنین شارما و میترا<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که رشوه دادن با عملکرد صادرات و نوآوری تولید همبستگی مثبت دارد؛ اما تأثیر آن بر عملکرد شرکت متناقض است [۴۶]. از این رو به‌طور حتم می‌توان گفت فساد موجب تحلیل رفتن و خراب شدن دموکراسی و کاهش رشد اقتصادی می‌شود و باعث می‌گردد بودجه‌های عمومی به بخش خصوصی اختصاص یابد و بودجه خصوصی مسئولان افزایش یابد. از طرفی فساد منجر به افزایش فقر در جامعه و از بین رفتن اعتماد مردم به عدالت دولت می‌شود [۱۵]. اگرچه ارزش یک دلار رشوه احتمالاً بیشتر یا کمتر از یک دلار سود است، اما فساد ممکن است منجر به افزایش هزینه‌های نمایندگی شود؛ بنابراین سهام‌داران انگیزه بیشتری برای کنترل مدیران شرکت دارند. در یک محیط با فساد بالاتر، مدیران شرکت‌ها برای استفاده از منابع شرکت به‌منظور پرداخت غیررسمی به کارکنان بخش دولتی و یا سازمان‌ها انعطاف‌پذیری بیشتری دارند. در این حالت مدیران به دنبال ایجاد فرصت برای دریافت پول از سهام‌داران می‌باشند تا در پروژه‌هایی که به نفع خودشان است سرمایه‌گذاری نمایند. از این رو سهام‌داران تمایل بیشتری برای فشار به مدیران به‌منظور بازپرداخت وجه نقد یا تقسیم سود دارند [۵۱].

چن<sup>۵</sup> (۲۰۱۱) در تحقیق خود نشان داد شرکت‌هایی که از نظر مالی توسعه‌یافته نیستند، از درجه بالاتری از فساد برخوردارند و وجوه نقد را تنها برای حفظ منافع خود نگهداری می‌کنند؛ که این خود منجر به عدم کارایی و کاهش عملکرد شرکت می‌شود. او بر این باور است که عملکرد شرکت‌ها تحت تأثیر سیستم مقابله با فساد هست. در مقایسه با شرکت‌هایی که از حقوق سهام‌داران خود حمایت می‌کنند؛ شرکت‌هایی که توجهی به حقوق سهام‌داران خود ندارند از درجه‌ی فساد مالی بالاتری برخوردارند [۱۱]. از طرفی دیگر سیاست تقسیم سود یک عامل مؤثر برای کاهش تضاد منافع میان سهام‌داران و مدیران است؛ زیرا

- 1 Grease Money
- 2 Protection Money
- 3 Nguyen and Van Dijk
- 4 Sharma and Mitra
- 5 Chen

سهام‌داران به دریافت سود سهام علاقه‌مند هستند، درحالی‌که مدیران ترجیح می‌دهند آن را به صورت سود انباشته ذخیره کنند. مدیران، سود انباشته را برای حفظ کنترل بر منابع شرکت می‌خواهند؛ اما با تقسیم سود، از میزان جریان وجه نقد در اختیار مدیران کاسته می‌شود و در نتیجه قدرت آنان کاهش می‌یابد؛ به نحوی که نمی‌توانند از آن در سرمایه‌گذاری‌هایی استفاده کنند که منجر به افزایش ارزش می‌شود. علاوه بر آن، تقسیم سود به علت افزایش احتمال انتشار سهام جدید در بازار، به نظارت دقیق‌تر بازار بر شرکت می‌انجامد و رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت را کاهش می‌دهد. این موارد و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سهام‌داران، از مشکلات نمایندگی می‌کاهد [۸]؛ ترانگ تران (۲۰۲۰) رابطه مثبت بین پرداخت سود سهام و فساد را نشان داد [۵۱].

از سویی دیگر، تئوری نمایندگی بیان می‌کند که هزینه‌های نمایندگی به دنبال جدایی مالکیت از مدیریت ایجاد شده است. در واقع، سهام‌داران اداره امور شرکت را به مدیریت واگذار می‌کنند و اگر مدیریت برخلاف هدف اصلی، یعنی حداکثر کردن ثروت سهام‌داران، عمل کند، سهام‌داران متحمل هزینه‌های نمایندگی خواهند شد. این در حالی است که شرکت‌ها با هدف حداکثر سازی ثروت سهام‌داران، تأسیس می‌شوند. لذا زمانی که فعالیت‌های شرکت منجر به کسب سود شود، وجوه نقد آزاد شده می‌تواند به طرق مختلف و به منظور دستیابی به هدف شرکت به کار گرفته شود. این بدان معناست که شرکت‌ها می‌توانند وجوه نقدی آزاد خود را با پرداخت سود سهام، در مسیر توسعه فعالیت‌ها و افزایش بازده آتی سهام‌داران به کار گیرند؛ به طوری که در سی سال گذشته در ماهیت سود گزارش شده تغییرات فراوانی صورت گرفته است. بر این مبنا براو و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که مدیران تمایل دارند روند پرداخت سود تقسیمی را هموار ساخته و در نتیجه سیاست یکنواختی در پرداخت سود تقسیمی داشته باشند. سیاست تقسیم سود، می‌تواند نشان‌دهنده واقعی بودن یا واقعی نبودن سود گزارش شده و ارائه منصفانه عملکرد باشد [۱۰]؛ مضافاً خلیفه سلطانی و نایب محسنی (۱۳۹۴) بیان می‌کنند که شرکت‌هایی که تقسیم سود سهام‌دارند کمتر از دیگران احتمال دارد مرتکب تقلب شوند [۶].

تحقیقات زیادی پیرامون روابط بین سیاست تقسیم سود و فساد [۵۱] و هزینه‌های نمایندگی [۷؛ ۱۰] انجام شده است؛ اما هنوز نقش سیاست تقسیم سود به طور کامل در ادبیات حسابداری و مالی مشاهده نشده است [۲۵]. اگرچه تصمیم پیرامون پرداخت سود، نقش حیاتی در موفقیت شرکت ایفا می‌کند [۴۴] و در دهه‌های گذشته طیف وسیعی از مطالعات انجام شده؛ اما هیچ اتفاق نظری در مورد عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود وجود ندارد [۱۷؛ ۲۲].

از آنجایی که هدف پژوهش حاضر بررسی فساد، هزینه‌های نمایندگی و سیاست تقسیم سود است؛ ابتدا به بررسی تأثیر فساد بر پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام می‌پردازیم. چون در سیاست تقسیم سود، حقوق سهام‌دار اهمیت زیادی دارد؛ مضافاً به منظور حمایت اعتباردهنده، مدیران به طور کلی تقاضای سهام‌داران برای تقسیم سود سهام را به عنوان ابزاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی محیط فاسد برآورده می‌کنند؛ لذا در ادامه تأثیر فساد بر تصمیمات تقسیم سود با مدنظر قراردادن اعتباردهندگان، آن‌هم از منظر هزینه‌های نمایندگی بررسی می‌گردد. از این رو مطالعه حاضر به دو دلیل به گسترش مبنای

نظری مرتبط با این پژوهش کمک می‌کند. دلیل اول اینکه، عموماً پژوهش‌های گذشته در زمینه‌ی سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و هزینه‌های نمایندگی بوده است؛ اما در سال‌های اخیر با ورود بحث روان‌شناسی به حوزه حسابداری، یکی از عوامل مؤثر در این خصوص، فساد در این حوزه هست؛ لذا پژوهش‌های اندکی به مطالعه پیرامون فساد و سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند.

تمرکز اصلی پژوهش حاضر بر مسئله فساد می‌باشد؛ حتی اگر تحقیقات زیادی پیرامون این موضوع انجام شده باشد؛ باز مسئله فساد دارای شکاف‌های تحقیقاتی زیادی می‌باشد که نیاز به بررسی است؛ زیرا موضوع فساد، از آن دسته موضوعاتی نمی‌باشد که نشأت گرفته از ارقام و اعداد باشد، بلکه تحت تأثیر عوامل بسیاری قرار می‌گیرد. از این‌رو در پژوهش حاضر تلاش شده تا با در نظر گرفتن نقش هزینه‌های نمایندگی در کاهش آثار سوء عوامل انسانی بر فعالیت‌های شرکت، ارتباط فساد با پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام آن‌هم با توجه به هزینه‌های نمایندگی بررسی گردد.

#### چارچوب نظری پژوهش و بسط و توسعه فرضیه‌ها

طبق گزارش سالانه مؤسسه شفافیت بین‌الملل<sup>۱</sup>، در سال ۱۳۹۱ شاخص ادراک فساد ایران سقوط کرده است؛ به نحوی که ایران از نظر شاخص‌های فساد مالی در هشت سال قبل از سال ۱۳۹۲ به میزان ۵۶ رتبه سقوط کرده و از بین ۱۷۷ کشور دنیا، رتبه ۱۴۴ را به خود اختصاص داده که این رتبه فقط در سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۲، یازده پله تنزل داشته است [۱۱]. از طرفی روند حوادث اخیر، رشد سریع فناوری اطلاعات و فزونی فعالیت‌های تجاری، خواه یا ناخواه منجر به افزایش تقلب و فساد مالی و در نتیجه توجه بیشتر به حرفه حسابداری و حسابرسی شده است؛ به نحوی که آمارهای مؤسسه شفافیت بین‌الملل در سال ۲۰۲۱ از نمره ایران در شاخص ادراک فساد<sup>۲</sup> خبر می‌دهد و اعلام می‌دارد که ایران در رده‌بندی جهانی ادراک فساد این بار بین ۱۸۰ کشور، رتبه ۱۵۰ را به دست آورده است و این یعنی تنها ۳۰ کشور دنیا فساد اقتصادی بیشتری را نسبت به ایران تجربه می‌کند؛ این در حالی است که شاخص ادراک فساد

### 1 Transparency International The Global Condition Against Corruption

#### 2 Corruption Perceptions Index (CPI)

شاخص ادراک فساد: شاخصی است که رتبه فساد در بخش عمومی یک کشور را در میان سایر کشورهای جهان نشان می‌دهد. این شاخص بر اساس معیارهای تعیین‌شده توسط مؤسسه شفافیت بین‌الملل و دانشگاه پاساوی در آلمان منجمله بررسی مدیریت دولتی در کشورها، شرایط دسترسی شهر و ندان به خدمات عمومی، ساختار حقوقی و قضایی حاکم در کشورها و موقعیت بخش خصوصی محاسبه می‌شود و فساد را سوءاستفاده بخش عمومی و دستگاه‌های دولتی از منافع افراد جامعه تعریف می‌کند. مؤسسه شفافیت بین‌الملل با استفاده از شاخص ادراک فساد، کشورها را برحسب میزان فساد موجود در میان مقامات دولتی و سیاستمداران رتبه‌بندی می‌کند. عدد رتبه‌بندی شاخص ادراک فساد بین صفر و ۱۰۰ است؛ کشور دارای کمترین نمره (صفر) دارای بالاترین درجه فساد است و بالعکس، کشور با بالاترین نمره (۱۰۰) دارای کمترین درجه فساد هست. در آمارهای مؤسسه شفافیت بین‌الملل در سال ۲۰۲۱ در بین ۱۸۰ کشور جهان، کشورهای دانمارک، فنلاند و نیوزلند هر یک با کسب ۸۸ امتیاز از ۱۰۰ امتیاز، به‌عنوان پاک‌ترین کشورهای جهان معرفی شده‌اند و در جدول رتبه‌بندی صدرنشین هستند. از طرفی کشورهای سومالی، سوریه (هر یک با ۱۳ امتیاز) و سودان جنوبی (با امتیاز ۱۱) گرفتارترین کشورها در فساد طبقه‌بندی‌شده و در قعر جدول قرار گرفته‌اند. طبق آمارهای مؤسسه شفافیت بین‌الملل در سال ۲۰۲۱ نمره ایران عدد ۲۵ بوده است.

در ایران طی سال‌های اخیر با شتاب قابل‌ملاحظه‌ای وخیم‌تر شده است به گونه‌ای که شاخص ادراک فساد در ایران در سال ۲۰۲۱ نسبت به سال ۲۰۱۷ (با کسب رتبه ۱۳۰) بیست پله تنزل پیدا کرده است. در این راستا، تقلب در صورت‌های مالی را می‌توان به‌عنوان نقض آگاهانه استانداردهای حسابداری به‌هنگام تهیه گزارش‌های مالی و ارائه داده‌های نادرست تعریف کرد. چنین تقلب‌هایی تا زمانی وجود دارد که گزارش‌های مالی در جهت دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت یک مدیر باشد. این اتفاق نه تنها در کشورهای در حال گذار رخ می‌دهد بلکه در اقتصادهای توسعه‌یافته و گزارش‌های مالی سنتی نیز رخ می‌دهد. تقلب در گزارش‌های مالی در سال‌های اخیر تأثیرات مخربی در کشورهای توسعه‌یافته داشته که منجر به بروز بحران‌های مالی جهانی شده است. بررسی‌ها نشان داده که فساد سازمان‌یافته در ایران پس از انقلاب سال ۱۳۵۷ به تدریج عمق پیدا کرده و در تمام نهادها، سازمان‌ها و ارگان‌ها رخنه کرده است. امروزه فساد اداری در کشور ایران تنها به رشوه و زیرمیزی در ادارات محدود نمی‌شود، بلکه این فساد اکنون در تاروپود برخی از دستگاه‌های اداری درهم‌تنیده و به اصلی غیرقابل‌اجتناب در این دستگاه‌ها تبدیل شده است؛ تا جایی که افراد با توسل به این موضوع، پله‌های ترقی را طی می‌کنند. از این رو فساد در ایران نهادینه شده است و حتی برخی معتقدند که در ایران اراده جدی برای مقابله با فساد وجود ندارد؛ تا جایی که فساد در این کشور ساختاری شده است. در این خصوص احمد توکلی، کارشناس اقتصادی مجلس شورای اسلامی معتقد است که حکومت جمهوری اسلامی ایران به مرحله فساد سیستماتیک رسیده است. محمود صادقی، نماینده مردم تهران و رئیس فراکسیون شفاف‌سازی و سالم‌سازی اقتصادی و انضباط مالی در مجلس دهم نیز معتقد است، پس از گذشت ۳۸ سال از انقلاب ایران وضع این کشور در مبارزه با فساد بدتر از حکومت شاهنشاهی است؛ در حالی که بنا بود جمهوری اسلامی با فساد مبارزه کند [۱۱].

از آنجا که فساد در راستای سوءاستفاده از قدرت و موقعیت عمومی برای جلب منافع شخصی هست، به صورتی که قواعد بازی را نقض می‌کند [۲۸]؛ فساد توسط مقامات دولتی و سیاست‌مدارانی انجام می‌شود که قدرت عمومی را هدایت می‌کنند. از این رو دلایل اصلی فساد در مطالعات قبلی شامل میزان رانت و ساختار بازار، مؤثر بودن یا نبودن قانون [۲۷]، ویژگی‌های حقوقی، سیاسی، اقتصادی و اجتماعی [۴۱] و [۵۵] و کیفیت نهادها [۱۴] است. بر این مبنای، از دیدگاه اقتصادی، مطالعات فراوانی وجود دارد که نشان می‌دهد فساد تمایل به آسیب زدن به کارایی اقتصاد دارد؛ به‌نحوی که مارو<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) تأثیر فساد بر سرمایه را منفی نشان داد تا جایی که موجب می‌شود رشد اقتصاد ملی را کاهش دهد [۳۷]. همچنین بروننتی<sup>۲</sup> و همکاران (۱۹۹۸)، داه و تیگن (۲۰۰۳) و زاخارو<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) نشان دادند فساد بالا، کُشنده‌ترین عامل سرمایه است [۲۰؛ ۵۶]. لمبسدورف و کورنلیوس<sup>۴</sup> (۲۰۰۰) با بررسی فساد در ۲۶ کشور آفریقایی، نشان دادند که ارتباط منفی بین فساد و عملکرد اقتصادی در سطح کلان وجود دارد [۳۴]. از طرفی ترانگ تان (۲۰۲۰)

1 Mauro

2 Brunetti

3 Zakharov

4 Lambsdorff and Cornelius

بیان می‌کند فساد با پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام همبستگی مثبت دارد و این رابطه در کشورهای با تأمین اعتبار بالا، قوی‌تر است [۵۱]. همچنین نظریه نمایندگی، تضاد ذاتی بین مالکیت و کنترل در شرکت‌های مدرن را توضیح می‌دهد که در آن غالباً مالکیت می‌تواند متعلق به تک‌تک سهام‌داران باشد [۴۷].

علیرغم نتایج متفاوتی که برای رابطه میان فساد و رشد اقتصادی در مطالعات قبلی وجود دارد، در این پژوهش قرار است به بررسی چگونگی تأثیر فساد بر سیاست تقسیم سود شرکت پرداخته شود. از آنجایی که طبق پژوهش جنسن و مک‌لینک<sup>۱</sup> (۱۹۷۶) مدیران تمایل دارند بدون در نظر گرفتن سهام‌داران، از منابع شرکت به سود خودشان استفاده نمایند؛ در این راستا لازم است مالکیت از کنترل شرکت مجزا باشد. در نتیجه سهام‌داران، مدیران را مجبور می‌کنند مازاد نقدینگی را به‌عنوان سود سهام پرداختی تقسیم نمایند [۳۰]. اسدالهی و همکاران (۱۴۰۲) نشان دادند که نسبت سود سهام پرداختی بر ثبات مالی بانک‌ها در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد و همچنین نسبت سود انباشته نیز بر ثبات مالی بانک‌ها در بلندمدت تأثیر منفی و معنی‌داری دارد و یافته‌ها نشان داد، ثبات در سیاست تقسیم سود سهام بر ثبات مالی بانک‌ها در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد [۳]. از طرفی نتایج تحقیق محمودی و نقدی (۱۳۹۶) نشان داد، فساد مالی بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت تأثیرگذار است [۱۱]؛ تاکور و کانداسان<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) دریافتند که نگهداشت وجه نقد با فساد ارتباط مثبتی دارد؛ تا جایی که وقتی مدیران آزادی بیشتری در مصرف نقدینگی شرکت داشته باشند به بهانه سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که اصلاً سودی برای سهام‌داران ندارد از نقدینگی شرکت برای منافع خود استفاده می‌کند؛ در این حالت با رخداد مشکل نمایندگی، سهام‌داران مدیران را به پرداخت سود سهام به‌عنوان سازوکار کاهش هزینه‌های نمایندگی وادار می‌کنند [۴۹]. از این رو فرضیه اول پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌گردد:

**فرضیه ۱:** فساد با پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام ارتباط مثبتی دارد.

در مقابل، تشریح و تبیین سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و عوامل تعیین‌کننده آن یکی از بزرگ‌ترین چالش‌هایی است که همواره پیش روی متفکران حوزه اقتصاد مالی بوده تا جایی که بیش از نیم‌قرن پیش، به‌عنوان اولین تلاش جدی در زمینه‌ی بررسی مسئله تقسیم سود و عوامل مؤثر بر آن، لینتنر<sup>۳</sup> (۱۹۵۹) با انجام مطالعه‌های بنیادین، آغازگر سلسله پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه بود. اگرچه پس‌از آن مطالعات تجربی زیادی در این خصوص صورت گرفت، لیکن پس از گذشت سه دهه از تحقیق مذکور، بلک<sup>۴</sup> (۱۹۷۶) از مسئله تقسیم سود به‌عنوان یک معمای حل‌نشده یاد نمود [۱۸]. از این رو پژوهشگران متعدد پس از چندین دهه بررسی و مطالعه در این خصوص، هنوز به درک کاملی از تمامی عوامل اثرگذار بر سیاست تقسیم سود و چگونگی تعامل بین این عوامل نائل نگردیده‌اند؛ به‌نحوی که اشاره به سیاست

1 Jensen and Meckling

2 Thakur and Kannadhasan

3 Lintner

4 Black

تقسیم سود دریکی از معتبرترین کتب مالی نظیر برلی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۶) به‌عنوان یکی از ده مسئله حل‌نشده در حوزه مالی مؤید اهمیت و جایگاه این موضوع و لزوم انجام تحقیقات بیشتر برای درک جنبه‌های مختلف آن است [۱۹]؛ به‌عنوان نمونه، رستگار (۱۴۰۱) نشان داد که بین سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد [۱۲].

در این خصوص شائو<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۳) اظهار داشتند که مدیران تمایل دارند حقوق سهام‌داران و اعتباردهندگان را متعادل کنند؛ زیرا سود سهام باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی حقوق سهام‌داران می‌شود اما هزینه‌های نمایندگی اعتباردهندگان را افزایش می‌دهد. آن‌ها بیان می‌کنند که مدیران به‌احتمال زیاد از سیاست سود سهام برای سهام‌داران (اعتباردهندگان) استفاده می‌کنند؛ مخصوصاً اگر اعتباردهندگان به شدت توسط قانون محافظت شوند. آن‌ها با یک نمونه از ۳۹ کشور در طی دوره سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۰ دریافتند که تقسیم سود سهام نسبت به حمایت از بستانکار (سهام‌دار) در کشورهایی که از سهام‌داران به‌طور قوی حمایت می‌کنند، مثبت‌تر است؛ در نتیجه وقتی که حقوق اعتباردهندگان قوی باشد، سهام‌داران در کاهش هزینه‌های نمایندگی (پرداخت رشوه)، مؤثرتر هستند [۴۵]. در این خصوص نتایج تحقیق رضایی و گلباغی (۱۳۹۲)، نشان داد هزینه نمایندگی، رابطه میان فاصله قدرت و اطمینان طلبی با سیاست تقسیم سود را تعدیل می‌کند. این در حالی است که نقش هزینه نمایندگی در تعدیل رابطه میان فردگرایی و مردمنشی با سیاست تقسیم سود تأیید نشد [۷]. یافته‌های تحقیق اعتمادی و اسمعیلی کجانی (۱۳۹۶) نشان داد بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود تقسیمی مازاد بر حداقل قانونی شرکت‌ها، رابطه معکوس و معنی‌داری برقرار است و از دیگر سو بین هزینه‌های نمایندگی و میزان سود تقسیمی مازاد بر حداقل قانونی آن توسط شرکت‌ها رابطه مستقیم (مثبت) و معنی‌داری وجود دارد [۲]. همچنین نتایج پژوهش محمدی و همکاران (۱۳۹۸) بیان می‌کند که هزینه نمایندگی با سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری کم، رابطه مثبتی دارد و در حالی که هزینه نمایندگی بر اساس هزینه فرصت رشد و جریان‌های نقدی باشد، با سرمایه‌گذاری بالاتر رابطه مثبتی دارد؛ همچنین هر دو متغیر هزینه نمایندگی و سود تقسیمی با سرمایه‌گذاری رابطه مثبت دارد [۱۰]؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش حاضر به شرح زیر هست:

**فرضیه ۲.** بین فساد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری وجود دارد.

## مدل و متغیرهای تحقیق

1 Brealey  
2 Shao

برای آزمون فرضیه اول این پژوهش که همان بررسی فساد با دو متغیر وابسته پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام هست، از دو مدل استفاده می‌گردد. مدل یک پژوهش، به منظور بررسی رابطه فساد با پرداخت سود تقسیمی به شرح زیر است:

$$DTP_{it} = \alpha + \beta_1 COI_{it} + \beta_2 CAH_{it} + \beta_3 FGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZ_{it} + \beta_6 ATG_{it} + \beta_7 REA_{it} + \beta_8 SSA_{it} + \beta_9 PRO_{it} + \beta_{10} EGR_{it} + \varepsilon$$

برای آزمون فرضیه دوم که بررسی رابطه بین فساد و سیاست تقسیم سود (پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام) در شرکت‌های با هزینه نمایندگی هست، از مدل‌های یک و دو استفاده می‌گردد. برای آزمون این فرضیه شرکت‌ها به دودسته بر اساس هزینه نمایندگی تقسیم می‌شوند و مدل‌ها در هر دودسته، آزمون شد. در این خصوص به منظور تقسیم‌بندی شرکت‌ها بر اساس هزینه نمایندگی بر اساس پژوهش دوکاس و همکاران (۲۰۰۵) از معیار فرصت رشد استفاده می‌گردد. فرصت رشد، یک متغیر مجازی است؛ زمانی که فرصت رشد یک شرکت بالاتر از ۱ باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به آن شرکت تعلق می‌گیرد. زمانی که فرصت رشد شرکت پایین است، انتظار می‌رود هزینه‌های نمایندگی بالا باشد و وقتی فرصت رشد بالا است، انتظار بر آن است که هزینه‌های نمایندگی پایین باشد. در این خصوص عدد یک نشان‌دهنده هزینه‌های نمایندگی بالا است. مدل دو برای بررسی رابطه فساد با نسبت پرداخت سود سهام به شرح زیر است:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 COI_{it} + \beta_2 CAH_{it} + \beta_3 FGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZ_{it} + \beta_6 ATG_{it} + \beta_7 REA_{it} + \beta_8 SSA_{it} + \beta_9 PRO_{it} + \beta_{10} EGR_{it} + \varepsilon$$

در جدول ۱ متغیرهای این دو مدل و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها ارائه می‌شود:

جدول ۱، متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

نام متغیر	نوع متغیر	نماد	نحوه اندازه‌گیری متغیر
پرداخت سود تقسیمی	وابسته	DTP	متغیر ساختگی هست؛ اگر شرکت سود تقسیمی را پرداخت کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.
نسبت پرداخت سود سهام		DPR	پرداخت سود نقدی هر سهم هست.

### روش تحقیق

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات کمی است و با رویکرد استقرایی انجام می‌پذیرد. همچنین با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در پژوهش حاضر اطلاعات واقعی و تاریخی هستند، آن را می‌توان از نوع پس رویدادی (شبه آزمایشی) نیز طبقه‌بندی کرد. جامعه آماری تحقیق شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. در پژوهش حاضر، جامعه آماری بر

مؤلفه‌های فساد بر مبنای پژوهش گردی و خداپرست مشهدی (۱۳۹۵) شامل موارد ذیل می‌باشد: (۱) فساد در پرداخت مالیات سالانه، (۲) فساد در قراردادهای سرمایه‌گذاری و (۳) فساد از طریق اثرگذاری بر قانون و سیاست‌ها و تعدیل قانون به نفع منافع حاصل از کسب‌وکار خود [۷]. لازم به ذکر است که آمار مربوط به مؤلفه‌های فساد از گزارش سالانه رقابت‌پذیری منتشرشده توسط مجمع جهانی اقتصاد جمع‌آوری شده است. <sup>۲</sup>	COI	مستقل	شاخص فساد <sup>۱</sup>
بازده دارایی، نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها.	PRO	کنترلی	سودآوری
نسبت وجه نقد به مجموع دارایی‌ها.	CAH		وجه نقد نگهداری شده
نسبت نرخ رشد سالانه (تغییرات فروش) به مجموع دارایی‌ها.	FGR		رشد شرکت
نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها.	LEV		اهرم مالی
لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها.	SIZ		اندازه شرکت
نسبت دارایی‌های ثابت به مجموع دارایی‌ها.	ATG		نسبت دارایی ثابت
نسبت فروش به مجموع دارایی‌ها.	REA		نسبت فروش
نسبت انحراف معیار پنج‌ساله فروش خالص به مجموع دارایی‌های سال قبل	SSA		انحراف معیار فروش
رشد اقتصادی سالانه که به صورت زیر می‌باشد: نسبت تولید ناخالص داخلی سال جاری منهای تولید ناخالص داخلی سال قبل تقسیم‌بر تولید ناخالص داخلی سال قبل.	EGR		رشد اقتصادی
شرکت	$i$	دوره جاری	$t$
مقدار ثابت	$\alpha$		
ضرایب مدل	$\beta$		

### 1 Corruption index

2. به‌منظور اندازه‌گیری متغیر فساد از پژوهش گردی و خداپرست مشهدی (1395) استفاده شده است که به روش داده‌های تابلویی در دوره 2012-1996، انواع مختلف فساد را بررسی کرده‌اند. با توجه به اینکه این متغیر برای هر سال یک عدد دارد در راستای آزمون مدل‌های پژوهش لازم است این متغیر به تعداد هر شرکت تکرار شود تا ساختار پانل دیتا تهیه گردد.

اساس ویژگی‌های نظام‌مندی، تعدیل‌شده است (نمونه آماری)؛ بنابراین در انتخاب شرکت‌ها، ویژگی‌های زیر مدنظر قرار گرفت: (۱) تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۰ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند؛ (۲) در راستای افزایش قابلیت مقایسه پذیری و یکسان‌سازی شرایط شرکت‌های منتخب، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد و این تاریخ طی دوره دسترسی به اطلاعات، تغییر نکرده باشد؛ (۳) به‌منظور تشابه نوع اقلام و طبقه‌بندی آن‌ها در صورت‌های مالی، شرکت برگزیده متعلق به صنایع بورسی «بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی»، «سایر واسطه‌گری‌های مالی»، «سرمایه‌گذاری‌های مالی» و «شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی» نباشد؛ (۴) برای داشتن قیمت بازار قابل اتکاء، طی دوره زمانی تحقیق بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشد و در تمام دوره پژوهش معامله داشته باشند؛ (۵) به دلیل حضور متغیرهای مربوط به سیاست تقسیم سود و اینکه برخی از شرکت‌های زیان ده از محل سود انباشته به تقسیم سود می‌پردازند، شرکت‌های زیان ده از نمونه حذف‌شده‌اند.

پس از بررسی شرکت‌ها از لحاظ ویژگی‌های یادشده و حذف سیستماتیک، در مجموع ۱۴۱ شرکت برای نمونه مطالعه انتخاب شد. جهت گردآوری مبنای نظری اطلاعات برای تبیین ادبیات موضوع تحقیق از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده است و برای دستیابی به اطلاعات موردنیاز جهت پردازش فرضیات تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردید. همچنین برخی از داده‌های تحقیق از سایت [www.codal.ir](http://www.codal.ir) جمع‌آوری گردید و برخی دیگر از گزارش سالانه رقابت‌پذیری منتشرشده توسط مجمع جهانی اقتصاد و برخی نیز به‌صورت میدانی تهیه گردیده است که در نرم‌افزار اکسل گردآوری شد. روش آزمون فرضیه‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای آماری *Stata*<sub>۱۲</sub> و *Eviews*<sub>۱۲</sub> هست. به‌منظور بررسی مدل‌هایی که متغیر وابسته آن پرداخت سود تقسیمی (DTP) می‌باشد از آزمون رگرسیون لجستیک استفاده می‌گردد (داده‌ها به‌صورت مقطعی می‌باشد) و مدل‌های دیگر با استفاده از رگرسیون چندمتغیره بررسی می‌شوند.

### یافته‌های پژوهش

به‌منظور بررسی آمار توصیفی متغیرها از نرم‌افزار *Stata*<sub>۱۲</sub> استفاده شد؛ همچنین به‌منظور بررسی مانایی متغیرها از نرم‌افزار *Eviews*<sub>۱۲</sub> استفاده گردیده که نتایج این آزمون در جدول ۲ ارائه می‌شود. تعداد مشاهدات (۱،۱۲۸ مورد) نشان می‌دهد که داده‌های پژوهش از نوع پنل متوازن ۱۴۱ شرکت (طی ۸ سال) می‌باشد. با توجه به میانگین متغیر سیاست تقسیم سود در جدول ۲، درمی‌یابیم که به‌طور میانگین، نسبت پرداخت سود سهام به ازای هر سهم به میزان  $657/7876$  برای شرکت‌ها تعریف شده است. میانگین سودآوری نیز  $0/154263$  می‌باشد. متغیر وجه نقد نگهداری شده نیز دارای میانگین  $0/045144$  می‌باشد. همچنین حداکثر متغیر نسبت پرداخت سود سهام به ازای هر سهم نیز برابر با  $25,000$  می‌باشد. شاخص فساد نیز دارای میانگینی برابر با  $3/737500$  هست که انحراف معیار این متغیر برابر با  $0/433024$  است. به‌علاوه، بالا بودن انحراف معیار در متغیرها نشان از پراکندگی بالا در داده‌ها دارد. همچنین بیشترین انحراف معیار متعلق به نسبت پرداخت سود سهام هست ( $1,556/792$ ) و کمترین آن متعلق به متغیر

وجه نقد نگهداری شده است (۰/۰۵۱۸۱۳). از طرفی سطح معناداری آزمون مانایی اگر کمتر از ۰/۰۵ درصد باشد نشانگر مانایی آن متغیر می‌باشد. همچنین جهت مانا بودن یک متغیر، آماره آزمون مربوطه به صورت قدر مطلق باید بزرگ‌تر از عدد ۲ باشد که در جدول ۲ سطح معناداری و آماره آزمون مربوطه به همین صورت هست.

جدول ۲، آمار توصیفی و مانایی متغیرها<sup>۱</sup>

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	مانایی متغیرها
پرداخت سود تقسیمی <sup>۲</sup>	DTP	۰/۶۶۱۳۴۸	۰/۴۷۳۴۶۱	۰	۱	-
پرداخت سود نقدی هر سهم	DPR	۶۵۷/۷۸۷۶	۱،۵۵۶/۷۹۲	۰	۲۵،۰۰۰	-۱۸/۵۳۰۴ (۰/۰۰۰۰)
شاخص فساد	COI	۳/۷۳۷۵۰۰	۰/۴۲۳۰۲۴	۳/۲	۴/۶	-۲۵۸/۱۶۵ (۰/۰۰۰۱)
سودآوری	PRO	۰/۱۵۴۲۶۳	۰/۱۵۱۵۴۹	-۰/۲۹۷۷۲۹	۰/۶۸۱۹۷۷	-۸/۳۰۱۴۱ (۰/۰۰۰۰)
وجه نقد نگهداری شده	CAH	۰/۰۴۵۱۴۴	۰/۰۵۱۸۱۳	۰/۰۰۰۲۲۵	۰/۵۹۹۵۸۸	-۱۶/۰۰۶۶ (۰/۰۰۰۰)
رشد شرکت	FGR	۰/۲۰۳۹۵۷	۰/۳۶۵۸۱۰	-۲/۰۹۱۱۰۷	۳/۸۱۱۷۸۹	-۹/۸۵۱۱۶۵ (۰/۰۰۰۰)
اهرم مالی	LEV	۰/۵۲۰۲۲۷	۰/۲۰۰۴۴۴	۰/۰۱۲۷۳۳	۰/۹۸۶۷۶۰	-۱۳/۴۴۰۷ (۰/۰۰۰۰)
اندازه شرکت	SI Z	۱۴/۸۳۹۴۵	۱/۶۱۶۴۲۱	۱۱/۱۱۶۰۲	۲۱/۳۲۷۶۳	-۷/۸۴۱۹۷ (۰/۰۰۰۰)
نسبت دارایی ثابت	ATG	۰/۲۴۸۷۶۳	۰/۱۷۷۵۳۸	۰/۰۰۰۰۳	۰/۹۳۲۹۸۱	-۱۳/۰۶۵۱۹ (۰/۰۰۰۰)
نسبت فروش	REA	۰/۹۴۳۰۷۶	۰/۶۸۲۲۳۶	۰/۰۳۹۳۰۸	۶/۰۵۳۳۲۳	-۱۱/۰۵۸۳ (۰/۰۰۰۰)
انحراف معیار فروش	SSA	۰/۳۴۴۱۴۳	۰/۳۳۲۲۶۲	۰/۰۱۱۰۹۹	۲/۸۸۰۱۸۳	-۱۶/۷۶۰۴ (۰/۰۰۰۰)
رشد اقتصادی	EGR	۰/۰۱۷۴۴۸	۰/۰۵۷۳۹۱	-۰/۰۶۵۱۰۲	۰/۱۲۵۱۸۴	-۳۸۰/۲۸۸۵ (۰/۰۰۰۰)

(منبع: یافته‌های تحقیق)

آزمون فرضیه اول تحقیق-مدل یک (متغیر وابسته پرداخت سود تقسیمی)

- چون داده‌ها به صورت سال شرکت است و به عبارتی به صورت پانل مورد بررسی قرار می‌گیرد لازم به نرمال‌سازی داده‌ها نیست [45]، زیرا نرمال‌سازی داده‌ها باعث از بین رفتن اثرات زمان می‌گردد.
- پرداخت سود تقسیمی یک متغیر ساختگی است و متغیر ساختگی، آزمون مانایی ندارد.

در راستای آزمون فرضیه اول در حالتی که متغیر وابسته، پرداخت سود تقسیمی باشد که به صورت متغیر ساختگی تعریف شده است، به منظور تخمین این مدل از تکنیک رگرسیون لجستیک بهره گرفته شد. در مدل رگرسیون خطی، برای بررسی میزان تغییرات متغیر وابسته که توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود از شاخص ضریب تعیین ( $R^2$ ) استفاده می شود. در حالی که در مدل های لجستیک از یک ضریب تعیین ساختگی به نام ضریب مک فادن استفاده می شود که مقادیر بالاتر برای آن نشان دهنده توان توضیح دهنده بیشتر مدل هست. در جدول ۳ نتایج حاصل از تخمین مدل یک فرضیه اول ارائه شده است:

جدول ۳، نتایج حاصل از تخمین مدل یک فرضیه اول تحقیق (متغیر وابسته: پرداخت سود

تقسیمی)

$DTP = \alpha + \beta_1 COI + \beta_2 CAH + \beta_3 FGR + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZ + \beta_6 ATG + \beta_7 REA + \beta_8 SSA + \beta_9 PRO + \beta_{10} EGR + \varepsilon$				
متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آزمون Z	سطح معناداری <sup>۱</sup>
مقدار ثابت	-۰/۳۸۰۶۵۲	۱/۰۳۳۷۰۱	-۰/۳۶۸۲۴۲	۰/۷۱۲۷
شاخص فساد (COI)	۵/۰۲۸۷۲۰	۰/۶۹۲۰۷۷	۷/۲۶۶۱۲۳	*۰/۰۰۰۰
وجه نقد نگهداری شده (CAH)	-۰/۱۰۳۱۱۹	۱/۴۳۷۱۸۳	-۰/۰۷۱۷۵۱	۰/۹۴۲۸
رشد شرکت (FGR)	۰/۱۸۳۶۵۶	۰/۲۳۸۷۲۸	۰/۷۶۹۳۱۲	۰/۴۴۱۷
اهرم مالی (LEV)	۰/۰۳۵۳۴۶	۰/۴۲۲۹۹۳	۰/۰۸۳۵۶۱	۰/۹۳۳۴
اندازه شرکت (SIZ)	-۰/۰۴۴۶۲۰	۰/۰۴۶۴۱۷	-۰/۹۶۱۳۰۲	۰/۳۳۶۴
نسبت دارایی ثابت (ATG)	-۱/۲۰۹۸۰	۰/۳۹۱۵۲۷	-۰/۳۰۸۹۹۵	۰/۷۵۷۳
نسبت فروش (REA)	۰/۱۱۲۷۶۰	۰/۱۶۷۴۸۲	۰/۶۷۳۲۶۷	۰/۵۰۰۸
انحراف معیار فروش (SSA)	-۰/۹۲۳۲۲۷	۰/۳۵۹۷۶۵	-۲/۵۶۶۱۹۲	*۰/۰۱۰۳
سودآوری (PRO)	۰/۳۱۰۶۴۷	۰/۱۶۵۱۱۶	۱/۸۸۱۳۸۲	**۰/۰۵۹۹
رشد اقتصادی (EGR)	۲/۷۹۷۲۹۷	۱/۱۶۳۱۷۹	۲/۴۰۴۸۷۳	*۰/۰۱۶۲
McFadden R-squared		۰/۲۷۴۱۷		
LR statistic		۱۰۷/۱۱۳۳		
(LR statistic) Prob		۰/۰۰۰۰۰		
تعداد مشاهدات با کد یک		۷۴۶		

۱. \* سطح احتمال در سطح خطای 5 درصد و سطح اطمینان 95 درصد.  
 \*\* سطح احتمال در سطح خطای 10 درصد و سطح اطمینان 90 درصد.

۳۸۲	تعداد مشاهدات با کد صفر
۱،۱۲۸	مجموع مشاهدات

(منبع: یافته‌های تحقیق)

با بررسی جدول ۳ ملاحظه می‌شود آماره LR (۱۰۷/۱۱۳۳) و سطح معناداری (آماره LR) (۰/۰۰۰۰۰) است، لذا مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد به‌طور کلی معنادار است. همچنین ضریب تعیین مدل که همان ضریب مک فادن (McFadden R-squared) می‌باشد برابر با ۰/۲۷۴۱۷ است؛ به عبارتی بیان می‌کند حدود ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی رگرسیون لجستیک تبیین می‌شود. در بررسی فرضیه اول تحقیق، حالتی که متغیر وابسته پرداخت سود تقسیمی می‌باشد، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری حاصل شده برای ضریب متغیر شاخص فساد (COI) ۰/۰۰۰۰ است و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بوده و ضریب آن نیز ۵/۰۲۸۷۲۰ هست که نشان می‌دهد فساد با پرداخت سود تقسیمی همبستگی مثبتی دارد.

#### آزمون فرضیه اول تحقیق-مدل دو (متغیر وابسته نسبت پرداخت سود سهام)

با توجه به اینکه متغیر وابسته در این مدل نسبت پرداخت سود سهام هست، ابتدا به بررسی هم خطی این مدل می‌پردازیم. برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مدل از آماره عامل تورم واریانس  $^1VF$  استفاده شد. زمانی که عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۵ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. آزمون هم خطی با استفاده از نرم‌افزار Stata<sub>۱۲</sub> انجام شده و نتایج آن در جدول ۴ ارائه می‌گردد؛ آماره F برای مدل و احتمال (۰/۰۰۰۰۰) حاکی از معنادار بودن مدل رگرسیون هست. همچنین، ضریب تعیین در نرم‌افزار Stata<sub>۱۲</sub> در الگوی پانل با اثرات ثابت در سه سطح سال‌های مختلف (درون گروهی)، بین مقاطع مختلف (بین گروهی) و کل مشاهدات ارائه شده است که به ترتیب ضریب تعیین سال‌های مختلف (درون گروهی) ۰/۲۱۰۸، ضریب تعیین بین مقاطع مختلف (بین گروهی) ۰/۲۵۹۲ و ضریب تعیین کل مشاهدات ۰/۲۷۷۵ هست. میزان ضریب تعیین نشان‌دهنده تبیین متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می‌باشد. در جدول ۴ نتایج بررسی فرضیه اول در حالتی که متغیر وابسته نسبت پرداخت سود سهام باشد، ارائه می‌گردد:

جدول ۴، نتایج حاصل از تخمین مدل دو فرضیه اول تحقیق (متغیر وابسته: نسبت پرداخت

سود سهام)

$$DPR = \alpha + \beta_1 COI + \beta_2 CAH + \beta_3 FGR + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZ + \beta_6 ATG + \beta_7 REA + \beta_8 SSA + \beta_9 PRO + \beta_{10} EGR + \varepsilon$$

متغیرها	ضریب متغیر	St d.Err	آماره Z <sup>۱</sup>	سطح احتمال <sup>۲</sup>	VIF
ضریب ثابت	-۵۱۴/۸۶۸۳	۶۲۵/۸۱۴۵	-۰/۸۲۲۷۱	۰/۴۱۰۸	-
شاخص فساد (COI)	۱.۹۹۴/۰۰۸	۲۶۱/۲۸۸۸	۷/۶۳۱۴۳۵	*۰/۰۰۰۰	۱/۱۷۴۸۴۱
وجه نقد نگهداری شده (CAH)	-۴۶۰/۳۸۲۹	۸۲۱/۳۳۶۰	-۰/۵۶۰۵۲۹	۰/۵۷۵۲	۱/۱۳۴۹۳۷
رشد شرکت (FGR)	-۲۰۶/۲۴۸۸	۱۵۰/۶۴۶۱	-۱/۳۶۹۰۹۵	۰/۱۷۱۲	۱/۹۰۳۱۶۹
اهرم مالی (LEV)	-۵۳/۳۰۳۹۱	۹۹/۹۸۸۹۷	-۰/۵۳۳۰۹۸	۰/۵۹۴۱	۱/۷۱۹۰۰۷
اندازه شرکت (SI Z)	-۳۳/۷۰۸۵۷	۲۷/۶۲۸۵۹	-۱/۲۲۰۰۶۱	۰/۲۲۲۷	۱/۲۴۹۹۰۴
نسبت دارایی ثابت (ATG)	-۲۹۰/۲۵۶۶	۲۴۲/۹۱۱۶	-۱/۱۹۴۹۰۷	۰/۲۳۲۴	۱/۱۶۵۵۴۰
سررسید شرکت (REA)	-۲۹۳/۲۰۱۸	۱۰۴/۳۴۷۳	-۲/۸۰۹۸۶۶	*۰/۰۰۵۰	۳/۱۷۶۰۰۵
انحراف معیار فروش (SSA)	۸۵۶/۵۵۳۴	۲۲۱/۵۷۷۸	۳/۸۶۵۷۰۱	*۰/۰۰۰۱	۳/۳۹۶۷۵۴
سودآوری (PRO)	۶۰۱۱/۶۷۰	۳۷۵/۹۵۹۳	۱۵/۹۹۰۲۲	*۰/۰۰۰۰	۲/۰۳۴۴۰۶
رشد اقتصادی (EGR)	۱.۳۸۵/۴۴۸	۷۰۴/۳۶۱۴	۱/۹۶۶۹۵۶	*۰/۰۴۹۴	۱/۰۲۴۰۶۷
ضریب تعیین			سال‌های مختلف (درون گروهی)	۰/۲۱۰۸	
			بین مقاطع مختلف (بین گروهی)	۰/۲۵۹۲	
			کل مشاهدات	۰/۲۷۷۵	
F آماره (سطح احتمال)			۴۰/۱۸۳۸ (۰/۰۰۰۰۰)		

(منبع: یافته‌های تحقیق)

در مدل دو فرضیه اول، به بررسی رابطه بین فساد با نسبت پرداخت سود سهام پرداختیم. نتایج رگرسیون جدول ۴، نشان می‌دهد در این مدل، آماره Z متعلق به متغیر شاخص فساد (COI) برابر با ۷/۶۳۱۴۳۵ هست. همچنین سطح معناداری آن نیز ۰/۰۰۰۰ است که می‌توان نتیجه گرفت سطح معناداری این متغیر کمتر از خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) می‌باشد و نشان می‌دهد فساد با نسبت پرداخت سود سهام همبستگی دارد. همچنین با بررسی ضریب این متغیر که مثبت می‌باشد، می‌توان بیان کرد بین فساد با نسبت پرداخت سود سهام همبستگی مثبتی وجود دارد.

2. در نرم‌افزار استتا از آماره Z استفاده می‌گردد.

2.\*: سطح احتمال در سطح خطای 5 درصد و سطح اطمینان 95 درصد.

2.\*\*: سطح احتمال در سطح خطای 10 درصد و سطح اطمینان 90 درصد.

آزمون فرضیه دوم تحقیق-مدل یک (متغیر وابسته پرداخت سود تقسیمی) به‌منظور آزمون فرضیه دوم تحقیق، مدل پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد و نتایج بررسی می‌گردد. به عبارتی مدل‌ها بر اساس هزینه نمایندگی که از طریق آن شرکت‌ها تفکیک شده است. در دو گروه آزمون می‌گردند. در ادامه در جدول ۵ به بررسی این فرضیه می‌پردازیم:

جدول ۵، نتایج حاصل از تخمین مدل ۱ فرضیه دوم تحقیق (متغیر وابسته: پرداخت سود تقسیمی)

$DTP = \alpha + \beta_1 COI + \beta_2 CAH + \beta_3 FGR + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZ + \beta_6 ATG + \beta_7 REA + \beta_8 SSA + \beta_9 PRO + \beta_{10} EGR + \varepsilon$						
هزینه نمایندگی پایین			هزینه نمایندگی بالا			متغیرها
سطح احتمال <sup>۱</sup>	آماره Z	ضریب متغیر	سطح احتمال <sup>۱</sup>	آماره Z	ضریب متغیر	
۰/۰۱۸۳	-۲/۳۶۰۱۴۶	-۳/۸۳۲۵۴۵	۰/۰۰۷۹	۲/۶۵۷۷۴۶	۴/۱۵۶۴۲۴	ضریب ثابت
۰/۷۴۳۵	-۰/۳۲۷۲۸۳	-۰/۵۶۸۴۸۲	*۰/۰۰۰۱	۳/۹۹۳۰۷	۰/۲۹۸۷۷۱	شاخص فساد (COI)
*۰/۰۲۴۵	۲/۲۴۸۹۵۵	۰/۶۸۸۲۷۹	۰/۴۹۵۰	-۰/۶۸۲۳۹۱	-۱/۹۳۲۴۶۱	وجه نقد نگهداری شده (CAH)
۰/۶۳۴۹	۰/۴۷۴۸۴۷	۰/۲۱۰۵۰۲	۰/۲۵۲۸	-۱/۱۴۳۵۸۳	-۰/۳۸۶۸۴۲	رشد شرکت (FGR)
۰/۳۷۷۰	-۱/۰۸۷۱۹۱	-۰/۶۹۳۰۹۱	۰/۲۵۵۸	۱/۱۳۶۴۳۶	۰/۶۹۴۱۹۰	اهرم مالی (LEV)
*۰/۰۴۴۳	۲/۰۱۱۲۳۵	۰/۱۳۳۸۹۱	**۰/۰۵۲۶	-۱/۹۳۸۱۷۶	-۱/۳۶۲۷۴۹	اندازه شرکت (SIZ)
۰/۹۴۴۱	۰/۰۷۰۰۷۴	۰/۰۴۲۵۸۲	۰/۸۲۹۸	-۰/۲۱۴۹۹۷	-۰/۱۱۷۹۵۷	نسبت دارایی ثابت (ATG)
۰/۶۲۵۳	۰/۴۸۸۴۱۱	۰/۱۳۹۹۲۳	۰/۵۱۴۰	۰/۶۵۲۶۳۲	۰/۱۷۲۴۷۴	نسبت فروش (REA)
۰/۱۷۱۷	-۱/۳۶۶۷۶۸	-۰/۶۳۴۹۴۲	۰/۶۸۴۸	-۰/۴۰۵۹۷۱	-۰/۰۸۷۰۲۳	انحراف معیار فروش (SSA)
*۰/۰۰۱۳	۳/۲۲۴۰۶۰	۲/۸۱۲۹۷۹	*۰/۰۰۰۰	۷/۱۲۳۵۳۹	۱۰/۴۴۲۵۵	سودآوری (PRO)
۰/۸۱۱۶	-۰/۲۳۸۳۰۸	-۰/۴۰۷۳۹۶	*۰/۰۰۰۰	۴/۲۲۵۷۱۶	۷/۷۴۵۵۲۶	رشد اقتصادی (EGR)
	۰/۱۶۹۹۵۵			۰/۲۳۰۶۷۱		McFadden R-squared
	۴۸/۲۹۷۱۰			۹۷/۵۷۸۷۵		LR statistic
	۰/۰۰۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰۰۰		Prob (LR statistic)

۱.\*: سطح احتمال در سطح خطای 5 درصد و سطح اطمینان 95 درصد.  
 \*\*: سطح احتمال در سطح خطای 10 درصد و سطح اطمینان 90 درصد.

(منبع: یافته‌های تحقیق)

در راستای آزمون فرضیه دوم، ابتدا شرکت‌ها بر اساس معیار اندازه‌گیری هزینه نمایندگی به دودسته شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا و شرکت‌های با هزینه نمایندگی پایین تقسیم شدند. در ادامه مدل در حالتی که سیاست تقسیم سود بر اساس متغیر وابسته پرداخت سود تقسیمی باشد مورد آزمون قرار گرفت. متغیر شاخص فساد (COI) به منظور بررسی فرضیه دوم مورد بررسی قرار گرفت، در مدلی که شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا می‌باشند نتایج نشان می‌دهد آماره Z متغیر شاخص فساد (COI) برابر با ۳/۹۹۳۰۷ هست. همچنین سطح معناداری آن نیز ۰/۰۰۰۱ است که می‌توان نتیجه گرفت سطح معناداری این متغیر کمتر از خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) می‌باشد و نشان می‌دهد فساد با پرداخت سود تقسیمی در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا رابطه مثبتی دارد. اما همین متغیر در شرکت‌های با هزینه نمایندگی پایین آزمون و مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ نتایج نشان می‌دهد آماره Z متغیر شاخص فساد (COI) برابر با ۰/۳۲۷۲۸۳- هست. همچنین سطح معناداری آن نیز ۰/۷۴۳۵ است که می‌توان نتیجه گرفت سطح معناداری این متغیر بیشتر از خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) می‌باشد و نشان می‌دهد فساد با پرداخت سود تقسیمی در شرکت‌های با هزینه نمایندگی پایین همبستگی ندارد؛ بنابراین با بررسی این مدل در هر دو حالت می‌توان بیان کرد که بین فساد و سیاست تقسیم سود با معیار پرداخت سود تقسیمی در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری وجود دارد.

#### آزمون فرضیه دوم تحقیق-مدل دو (متغیر وابسته نسبت پرداخت سود سهام)

این مدل تحقیق نیز در شرکت‌های بر اساس هزینه نمایندگی تفکیک شده آزمون گردید. در ادامه در جدول ۶ به بررسی این فرضیه می‌پردازیم:

جدول ۶، نتایج حاصل از تخمین مدل ۲ فرضیه دوم تحقیق (متغیر وابسته: نسبت پرداخت

سود سهام)

DPR = $\alpha + \beta_1 \text{COI} + \beta_2 \text{CAH} + \beta_3 \text{FGR} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{SIZ} + \beta_6 \text{ATG} + \beta_7 \text{REA} + \beta_8 \text{SSA} + \beta_9 \text{PRO} + \beta_{10} \text{EGR} + \varepsilon$						
هزینه نمایندگی پایین			هزینه نمایندگی بالا			متغیرها
سطح احتمال ۱	آماره تی	ضریب متغیر	سطح احتمال <sup>۱</sup>	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۵۸۱۶	-۰/۵۵۱۳۵۹	-۶۹۱/۶۴۷۴	۰/۹۳۴۱	-۰/۰۸۲۷۷۰	-۳۵/۲۵۴۰۳	ضریب ثابت
۰/۵۳۶۹	۰/۶۱۷۸۹۲	۱۴۵/۴۹۹۴	*۰/۰۱۵۰	۲/۴۴۰۵۷۷	۱۷۵/۳۲۹۱	شاخص فساد (COI)
۰/۸۷۳۳	-۰/۱۵۹۵۴۷	-۲۰۴/۲۵۴۳	۰/۳۰۸۴	-۱/۰۱۹۴۹۹	-۷۶۵/۶۸۷۶	وجه نقد نگهداری شده (CAH)

۱.\*: سطح احتمال در سطح خطای ۵ درصد و سطح اطمینان ۹۵ درصد.

\*\* : سطح احتمال در سطح خطای ۱۰ درصد و سطح اطمینان ۹۰ درصد.

۰/۲۸۰۱	-۱/۰۸۱۰۹۰	-۳۹۷/۹۸۴۷	۰/۱۵۰۵	-۱/۴۳۹۷۵۰	-۱۳۱/۶۱۸۷	رشد شرکت (FGR)
*۰/۰۰۰۰	۵/۱۱۴۳۱۶	۲.۶۲۰/۵۰۷	*۰/۰۰۰۰	۷/۷۳۳۶۹۶	۱.۲۸۶/۵۶۳	اهرم مالی (LEV)
۰/۴۸۵۰	-۰/۶۹۸۷۱۲	-۳۴/۶۱۳۷۸	*۰/۰۴۳۷	-۲/۰۲۱۳۵۳	-۴۰/۶۰۴۴۶	اندازه شرکت (SIZ)
۰/۵۳۹۱	-۰/۶۱۴۵۰۱	-۳۰۲/۵۹۵۰	۰/۱۵۴۹	-۱/۴۲۴۴۷۹	-۲۱۳/۷۱۳۲	نسبت دارایی ثابت (ATG)
۰/۲۹۷۴	-۱/۰۴۳۰۴۲	-۲۴۲/۷۹۶۲	۰/۹۱۹۳	-۰/۱۰۱۳۷۴	-۵/۹۴۵۵۰۶	نسبت فروش (REA)
*۰/۰۱۰۷	۲/۵۶۰۶۵۰	۹۸۲/۷۰۹۲	*۰/۰۷۳۴	۱/۷۹۳۸۶۷	۳۳۹/۰۴۳۴	انحراف معیار فروش (SSA)
*۰/۰۰۰۰	۱۰/۱۴۸۸۱	۶.۷۶۲/۰۷۸	*۰/۰۰۰۰	۱۴/۰۸۵۶۲	۴.۶۴۸/۰۴۰	سودآوری (PRO)
۰/۴۰۹۰	۰/۸۲۶۲۷۶	۱.۱۲۶/۰۶۸	*۰/۰۱۳۹	۲/۴۶۷۹۵۰	۱.۱۶۸/۰۵۱	رشد اقتصادی (EGR)
	۰/۲۴۰۵۵۷			۰/۳۰۰۳۰۳		ضریب تعیین
	۱۷/۵۱۶۵۷			۲۳/۷۳۴۱۹		F statistic
	۰/۰۰۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰۰۰		Prob

(منبع: یافته‌های تحقیق)

در این مرحله مدل در حالتی که سیاست تقسیم سود بر اساس متغیر وابسته نسبت پرداخت سود سهام باشد مورد آزمون قرار گرفت. متغیر شاخص فساد (COI) به منظور بررسی فرضیه دوم مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان می‌دهد در مدلی که شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا می‌باشند آماره تی متغیر شاخص فساد (COI) برابر با ۲/۴۴۰۵۷۷ هست. همچنین سطح معناداری آن نیز ۰/۰۱۵۰ است که می‌توان نتیجه گرفت سطح معناداری این متغیر کمتر از خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) می‌باشد و نشان می‌دهد فساد با نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا همبستگی مثبتی دارد؛ اما همین متغیر در شرکت‌های با هزینه‌های نمایندگی پایین نیز آزمون و مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد آماره تی متغیر شاخص فساد (COI) برابر با ۰/۶۱۷۸۹۲ می‌باشد. همچنین سطح معناداری آن نیز ۰/۵۳۶۹ است که می‌توان نتیجه گرفت سطح معناداری این متغیر بیشتر از خطای ۵ درصد (سطح اطمینان ۹۵ درصد) هست و نشان می‌دهد فساد با نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های با هزینه نمایندگی پایین همبستگی ندارد؛ بنابراین با بررسی مدل در هر دو حالت می‌توان بیان کرد که بین فساد و سیاست تقسیم سود با معیار نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری وجود دارد. بعد از بررسی دو مدل فوق برای فرضیه دوم می‌توان به طور کلی نتیجه گرفت بین فساد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری است.

#### بحث و نتیجه‌گیری

تحقیقات گسترده‌ای نشان می‌دهد که فساد، رشد اقتصادی و توسعه را کاهش می‌دهد و تأثیر آن بر رشد شرکت در سطح خرد پیچیده است. ضمناً علیرغم اینکه ارزش یک دلار رشوه کم یا بیش از یک دلار سود هست، اما فساد هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. از این رو، سهام‌داران محرک‌های بالاتری دارند که

مدیران را کنترل کنند. به‌طور کلی هدف این پژوهش بررسی فساد، هزینه‌های نمایندگی و سیاست تقسیم سود می‌باشد؛ در این راستا در پژوهش حاضر به بررسی نقش و تأثیر فساد بر سیاست تقسیم سود (پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام) با رویکرد هزینه‌های نمایندگی پرداختیم و بررسی کردیم که آیا فساد هزینه‌های نمایندگی را احتمالاً افزایش می‌دهد یا خیر.

در حقیقت زمانی که فساد بالاتر باشد، مدیران شرکت‌ها نیاز دارند که از منابع شرکت برای پرداخت‌های غیر مستند استفاده کنند و آن‌ها به دنبال گرفتن این فرصت‌ها از سهام‌داران هستند. در نتیجه سهام‌دارانی که این ریسک را شناسایی می‌کنند، به دنبال این مسئله هستند که مدیران را مجبور کنند تقسیم سود بیشتری داشته باشند که باهدف کاهش مشکلات نمایندگی می‌باشد. به‌طور کلی یکی از راه‌های کاهش مشکلات نمایندگی توسط سهام‌داران، وادار کردن مدیران به توزیع سود هست. در این راستا برای تحقیق حاضر دو فرضیه تعریف گردید و به‌منظور بررسی این دو فرضیه، مدل‌های تحقیق مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش حاضر نشان داد فساد با سیاست تقسیم سود در دو معیار (پرداخت سود تقسیمی و نسبت پرداخت سود سهام) رابطه مثبتی دارد.

به‌نوعی این نتیجه هم‌راستا با تحقیقات ترانگ تان (۲۰۲۰) و تاکور و کانداسان (۲۰۱۹) می‌باشد. از طرفی یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که بین فساد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بیشتر، رابطه مثبت قوی‌تری برقرار است. این نتایج نیز هم‌راستا با تحقیق ترانگ تان (۲۰۲۰) است. نتایج سایر تحقیقات اعم از رضایی و گلباغی (۱۳۹۲)، محمدی و همکاران (۱۳۹۸) و اعتمادی و اسمعیلی کجانی (۱۳۹۶) نیز بیان کردند سیاست تقسیم سود با هزینه نمایندگی رابطه مثبت دارد.

به‌طور کلی، شاخص فساد با تصمیم به پرداخت سود سهام و نسبت پرداخت سود سهام ارتباط مثبتی دارد. این یافته‌ها حاکی از آن است که وقتی فساد شدیدتر است، هزینه‌های سهام سازمان افزایش می‌یابد؛ زیرا مدیران پول نقد بیشتری برای پرداخت رشوه در اختیار دارند. با درک این رفتار، سهامداران انگیزه بیشتری برای وادار کردن مدیران به پرداخت سود بیشتر به‌منظور کاهش این مشکل نمایندگی دارند.

با توجه به اینکه یافته‌های تحقیق که بیان می‌کند اگرچه محیط فساد ممکن است منجر به یک مشکل نمایندگی در سطح شرکت شود که با نگهداری نقدینگی همراه است؛ اما به‌عنوان یک پیشنهادی کاربردی می‌توان گفت که سهام‌داران قادر هستند که هزینه‌های نمایندگی را بشناسند و سهام‌داران می‌توانند از طریق وادار کردن مدیران به پرداخت سود بیشتر آن را کاهش دهند. همچنین پیشنهاد می‌گردد هنگام ارزیابی کیفیت گزارش دهی شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران سلامت مالی شرکت را همراه با اندازه سود سهام در نظر بگیرند تا بتوانند باعث بهبود تصمیم‌گیری شوند.

به محققین پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات خود به بررسی رابطه بین سود تقسیمی و مالیات: نقش تعدیلی هزینه نمایندگی و همچنین رابطه تئوری نمایندگی و تشخیص تقلب از نگاه حسابرسی: رویکرد کیفی بپردازند. ناگفته نماند با توجه به اینکه برای آمار مربوط به مؤلفه‌های فساد از گزارش سالانه رقابت‌پذیری منتشرشده توسط مجمع جهانی اقتصاد استفاده گردید که در پژوهش کُردی و خداپرست مشهدی

(۱۳۹۵) نیز استفاده شده بود، اما تحقیق حاضر با این محدودیت مواجه بود که این اطلاعات در خصوص ایران مبهم و چندان شفاف نبود و زمان بسیاری برای صحت سنجی آن صرف گردید.

### فهرست منابع

۱. اعتمادی، حسین؛ اسمعیلی کجانی، محمد. (۱۳۹۵). "مروری جامع بر تئوری های سیاست تقسیم سود". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۵ (۱۷)، ۲۲-۳۵.
۲. اعتمادی، حسین؛ اسمعیلی کجانی، محمد. (۱۳۹۶). "رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی". **پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی**، ۹ (۳۴)، ۸۵-۱۱۱.
۳. اسدالهی، سید یحیی؛ متین، سمیه؛ یوسفی نژاد، مرضیه. (۱۴۰۲). "تأثیر سیاست تقسیم سود سهام بر ثبات مالی بانک‌های ایران". **پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری**. مقالات آماده انتشار، اصلاح شده برای چاپ انتشار آنلاین از تاریخ ۱۸ خرداد ۱۴۰۲.
۴. بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی؛ حسن پور، شیوا. (۱۳۹۵). **پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری**. تهران، انتشارات ترمه.
۵. جوادی نیا، امیر. (۱۳۹۹). "بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **چشم‌انداز حسابداری و مدیریت**، ۳ (۲۱)، ۱۴۴-۱۶۳.
۶. خلیفه سلطانی، سیداحمد؛ نایب محسنی، شیدا. (۱۳۹۷). "سیاست تقسیم سود در شرکت های مشکوک به تقلب". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**. انجمن حسابداری ایران، ۱۰ (۳۷)، ۴۱-۵۶.
۷. رضایی، فرزین؛ گلباغی، کاظم. (۱۳۹۲). "رابطه بین ابعاد فرهنگی مدیران و سیاست تقسیم سود از منظر نمایندگی". **مجله مدیریت فرهنگی**، ۷ (۲۱)، ۹۵-۱۱۵.
۸. کامیابی، یحیی؛ نیکروان فرد، بیتا؛ سلمانی، رسول. (۱۳۹۳). "مطالعه رابطه بین نوسانات جریان نقدی و حساسیت جریان‌های نقدی - وجوه نقد با سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۱ (۲)، ۲۱۱-۲۲۸.
۹. کردی، عبدالرحیم؛ خداپرست مشهدی، مهدی. (۱۳۹۵). "تأثیر فساد بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای در حال توسعه". **فصلنامه اقتصاد مالی**، ۱۰ (۳۶)، ۳۳-۵۰.
۱۰. محمدی، محمد؛ طالاری، شهلا؛ تاج ملکی اسکویی، ملک؛ خسروی، زهرا. (۱۳۹۸). "ارزیابی رابطه هزینه نمایندگی و سیاست‌های تقسیم سود و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **چشم‌انداز حسابداری و مدیریت**، ۲ (۱۶) (جلد ۱)، ۸۷-۱۰۷.
۱۱. محمودی، کامران؛ نقدی، یزدان. (۱۳۹۶). "بررسی نقش فساد مالی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت". **فصلنامه پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری**، ۴ (۱)، ۱۲۹-۱۴۲.

۱۲. رستگار، محمد (۱۴۰۱). "بررسی رابطه سیاست تقسیم سود بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". دوازدهمین کنفرانس ترندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب‌وکارها.
۱۳. Acemoglu, D., S Johnson, J. A Robinson. (2001). "The colonial origins of comparative development: An empirical investigation". **The American Economic Review**, 91(5), 1369-1401.
۱۴. Ahlin, C., & J Pang. (2008). "Are financial development and corruption control substitutes in promoting growth?". **Journal of Development Economics**, 86(2), 414-433.
۱۵. Angelsen, A, M Brockhaus, M Kanninen, E Sills, W. D Sunderlin, S Wertz Kanounniko. (2009). "Realising REDD: National Strategy and Policy Options". **CIFOR**, Bogor, Indonesia.
۱۶. Bani Mahd, Bahman; Arabic, Mehdi & Hassanpour, Shiva. (2016). **Experimental and methodological research in accounting**. Tehran, Termeh Publications. (in Persian).
۱۷. Barros, V., Matos, P. V., & Sarmento, J. M. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the euronext stock exchange. **Journal of Business Research**, 115, 365-377.
۱۸. Black F. (1976). "The Dividend Puzzle". **Journal of Portfolio Management**, 2, PP. 5-8.
۱۹. Brealey, R.A., Myers, S.C. and R. Alen. (2006). **Principles of Corporate Finance**. Irwin/McGraw-Hill, Boston, MA.
۲۰. Brunetti, A., G Kisunko, B Weder. (1998). "Credibility of rules and economic growth: Evidence from a worldwide survey of the private sector". **The World Bank Economic Review**, 12(3), 353-384.
۲۱. Cai, H., H. Fang, L. C Xu. (2004). "Eat, Drink, Firms and Government: An Investigation of Corruption from Entertainment Expenditures of Chinese Firms". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=594961> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.594961>.
۲۲. Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. (2019). Determinants of dividend policy: Evidence from an emerging and developing market. **Managerial Finance**.
۲۳. Etamadi, Hussein, & Ismaili Kajani, Mohammad. (2015). "A Comprehensive Review of Theories Dividend Policy". **Accounting and Auditing Studies**, 5(17), 22-35. (in Persian).
۲۴. Etemadi, Hussein, & Ismaili Kajani, Mohammad. (2017). "The relationship between dividends and growth opportunities and agency costs. **Financial Accounting and Auditing Research**, 9 (34), 85-111. (in Persian).
۲۵. Esdalahi, Seyed Yahya; Mateen, Samia; Yousefinejad, Marzieh. (2023). The effect of dividend policy on the financial stability of Iranian banks. Financial developments and investment. **Articles ready for publication**, modified for print publication online from June 18, 2023. (in Persian).

۳۶. Hussain A, Akbar M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter. *Borsa Istanbul Review*. In Press, Corrected Proof.
۳۷. Herzfeld, T., & C Weiss. (2003). "Corruption and legal (in) effectiveness: An empirical investigation". **European Journal of Political Economy**, 19(3), 621-632.
۳۸. Jain, A. K. (2001). "Corruption: A review". **Journal of Economic Surveys**, 15(1), 71-121.
۳۹. Javadinia, Amir. (2020). "Investigating the effect of management ability on the relationship between political relations and agency costs in companies listed on the Tehran Stock Exchange". **Accounting and Management Perspectives**, 3 (21), 144-163. (in Persian).
۴۰. Jensen, M. C., & W. H Meckling. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360.
۴۱. Kamyabi, Yahya; Nikravan Fard, Bitā & Salmani, Rasool. (2014). "Study of the relationship between cash flow fluctuations and cash flow sensitivity - cash and dividend policy in Tehran Stock Exchange". **Accounting and Auditing Reviews**, 21 (2), 211-228. (in Persian).
۴۲. Khalifeh Soltani, Seyed Ahmad; Nayeb Mohseni, Shida. (2018). "Dividend Policy at Firms Suspected of Accounting Fraud". **Accounting and Auditing Studies**. 10(37), 41-56. (in Persian).
۴۳. Kurdi, Abdul Rahim & Khodaparast Mashhadi, Mehdi. (2016). "The Impact of Corruption on Foreign Direct Investment in Developing Countries". **Financial Economics Quarterly**, 10 (36), 33-50. (in Persian).
۴۴. Lambsdorff, J. G., & P Cornelius. (2000). "Corruption, foreign investment and growth". **The Africa competitiveness report**, 70-78.
۴۵. Lintner J. (1956). "Distribution of Incomes of Operations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes". **American Economic Review**, 46, 97-113.
۴۶. Mahmoudi, Kamran & Naghdi, Yazdan. (2017). "Investigating the role of corruption on the relationship between cash holdings and company performance". **Quarterly Journal of New Research in Management and Accounting**, 4 (1), 129-142. (in Persian).
۴۷. Mauro, P. (1995). "Corruption and growth". **The Quarterly Journal of Economics**, 110(3), 681-712.
۴۸. Méndez, F., & F Sepúlveda. (2006). "Corruption, growth and political regimes: Cross country evidence". **European Journal of Political Economy**, 22(1), 82-98.
۴۹. Mohammadi, Mohammad; Talari, Shahla; Taj Maleki Oskoi, Malek; Khosravi, Zahra. (2014). "Assessing the relationship between agency costs and dividend policies and investment efficiency in companies listed on the Tehran Stock Exchange". **Accounting and Management Perspectives**, 2 (16) (Vol. 1), 87-107. (in Persian).

۴۰. Nguyen, T. T., & M. A Van Dijk. (2012). "Corruption, growth, and governance: Private vs. State-owned firms in Vietnam". **Journal of Banking & Finance**, 36(11), 2935-2948.
۴۱. Paldam, M. (2002). "The cross-country pattern of corruption: Economics, culture and the seesaw dynamics". **European Journal of Political Economy**, 18 (2), 215-240.
۴۲. Rezaei, Farzin & Golbaghi, Kazem (2013). "The Relationship between Cultural Dimensions of Managers and Profit Sharing Policy from the Perspective of Representation", **Journal of Cultural Management**, 7 (21), 95-115. (in Persian).
۴۳. Royaei, Ramadan Ali; Roodpashti guide, Fereydoun & Abdoli, Mohammad Reza. (2009). "Investigating the relationship between culture and agency theory based on profit management approach". **Journal of Cultural Management**, 3 (3), 1-19. (in Persian).
۴۴. Salah, O. B., & Jarboui, A. (2021). Dividend policy, earnings management and the moderating effect of corporate governance in the French context. **Journal of Financial Economic Policy**. 14(3). 356-380.
۴۵. Shao, L., C. C. Y Kwok. O Guedhami. (2013). "Dividend policy: Balancing shareholders' and creditors' interests". **The Journal of Financial Research**, 36(1), 43-66.
۴۶. Sharma, C., & A Mitra. (2015). "Corruption, governance and firm performance: Evidence from Indian enterprises". **Journal of Policy Modeling**, 37 (5), 835-851.
۴۷. Singh N, K Lai, M Vejvar, TCE Cheng. (2019). "Data-driven auditing: A predictive modeling approach to fraud detection and classification". **J Corp Acct Fin**, 30. 64-82.
۴۸. Svensson, J. (2003). "Who must pay bribes and how much? Evidence from a cross-section of firms". **The Quarterly Journal of Economics**, 118.
۴۹. Thakur, B. P. S., & M Kannadhasan. (2019). "Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies". **Emerging Markets Review**, 38, 1-17.
۵۰. Treisman, D. (2000). "The causes of corruption: A cross-national study". **Journal of Public Economics**, 76(3), 399-457.
۵۱. Trung Tran, Q. (2020). "Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence". **The Quarterly Review of Economics and Finance**, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010>.
۵۲. Wang, Y., & J You. (2012). "Corruption and firm growth: Evidence from China". **China Economic Review**, 23(2), 415-433.
۵۳. Wei, S.J., & D Kaufmann. (1999). "Does grease money speed up the wheels of commerce?". **The World Bank**.
۵۴. Wooldridge, J. M. (2001). "Asymptotic Properties of Weighted M-Estimators for Standard Stratified Samples". **Econometric Theory**, 17, 451-470.

- 
۵۵. Xu, G., D Zhang. G Yano. (2017). "Can corruption really function as "protection money" and "grease money"?". **Evidence from Chinese firms. Economic Systems**, 41(4), 622-638.
۵۶. Zakharov, N. (2018). "Does corruption hinder investment? Evidence from Russian regions. European". **Journal of Political Economy**, ejpoleco.2018.06.005.



## Corruption a Symbol of Fraud, Agency Costs and Earning Dividend Policy

**Jafar Ahmadpour**

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

**Mahmoud Iari DashtBayaz<sup>1</sup>©**

Associate Prof Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran

**Mahdi Salehi**

Prof Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran

(Received: January 9, 2023; Accepted: August 12, 2023)

The present study examines the role of corruption in earning dividend policy with the agency costs approach. The main discussion of the present study is to investigate the role of corruption in the behavior of managers through agency costs and earning dividend policy. One of the stimuli for shareholder control by shareholders that they can use in corruption is decisions about dividend policy. This study is a descriptive-correlational investigation based on panel data analysis. To establish the theoretical foundations for the research subject, library and documentary studies have been utilized. The statistical population of the study consists of all companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period of 2011 to 2022. A sample of 141 companies listed on the stock exchange during the research period were selected. Hypotheses are tested in the present study using statistical software such as Stata12 and Eviews12. Logistic regression and multivariate regression were employed to test the hypotheses. The results showed that corruption has a positive correlation with dividend payment and payout ratio. There is also a stronger positive relationship between corruption dividend policy in firms with higher agency costs. When corruption in the firm increases, managers seek to use the firm's resources for informal payments. Shareholders who identify this risk are looking for ways to force managers to distribute more earnings in order to reduce agency problems. As, Corruption in has an important role on earning dividend policy, also in these firms, the cost of agency increases. In this regard, managers are trying to depict better performance.

**Keywords:** Corruption, Agency Costs, Earning Dividend Policy, Pay Dividends.

---

<sup>1</sup> m.lari@um.ac.ir (Corresponding Author)