

Information Asymmetry Theory and Corporate Dividends Payout: The Role of Systematic Risk

 <https://doi.org/10.22034/bs.2025.2043053.3032>

Vahid Kafili*, Assistant Professor of Economics, Faculty of Administrative Sciences and Economics, Arak University, Arak, Iran 

Mehdi Mirzaei Nezamabad, Assistant Professor of Accounting, boukan Branch, Islamic Azad University, boukan, Iran 

Received: 9 Oct 2024

Revised: 27 Jan 2025

Accepted: 16 Feb 2025

Dividends Payout /Systematic Risk/ Information Asymmetry

Dividend policies are one of the most common ways for shareholders to benefit from a firm's performance. On the other hand, paying dividends reduces internal resources available for investment. A firm must establish an appropriate dividend policy that supports sustainable growth. Accordingly, dividends are among the important decisions that firm managers must make. Information asymmetry is one of the factors that can affect managers' willingness to distribute profits.

The purpose of the present study was to investigate the impact of information asymmetry on dividends payout, with an emphasis on the effect of systematic risk in firms listed on the Tehran Stock Exchange. Accordingly, this study aimed to achieve this goal by analyzing data from 80 sample firms over a 10-year period from 2013 to 2022. To analyze the data, Tobit regression and panel data methods were employed using EViews 10 and STATA 17 software. The analysis showed that information asymmetry has a significant negative effect on dividends payout. Additionally, systematic risk has a significant negative moderating effect on the relationship between information asymmetry and dividends payout.

Data Availability

The data used or generated in this research are presented in the text of article.

Conflicts of Interest

The authors of this article declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.

* Corresponding Author: v-kafili@araku.ac.ir

 <https://doi.org/10.22034/bs.2025.2043053.3032>

مقاله پژوهشی

تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود شرکت: نقش ریسک سیستماتیک

پذیرش: ۱۴۰۳/۱۱/۲۸

بازنگری: ۱۴۰۳/۱۱/۰۸

دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۱۸

وحید کفیلی (نویسنده مسئول)^۱ 
مهدی میرزائی نظام‌آباد^۲ 

چکیده

تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود با تأکید بر اثر ریسک سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ پرداخته شده است. برای این منظور داده‌های ۸۰ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون توییت و نرم‌افزارهای EViews10 و STATA17 استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی، به‌طور منفی و معنادار، بر تقسیم سود تأثیرگذار است. از سوی دیگر، ریسک سیستماتیک، تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین عدم تقارن

سیاست‌های تقسیم سود یکی از رایج‌ترین راه‌ها برای منتفع کردن سهامداران از عملکرد شرکت است. از طرف دیگر، پرداخت سود سهام منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. یک شرکت باید یک سیاست سود سهام مناسب را تنظیم کند که رشد پایدار شرکت را حفظ کند. بر این اساس تقسیم سود یکی از تصمیمات مهمی است که مدیران شرکت باید اتخاذ کنند. عدم تقارن اطلاعاتی، از جمله متغیرهایی است که می‌تواند تمایل مدیران شرکت‌ها برای تقسیم سود را تحت تأثیر قرار دهد. در این تحقیق به بررسی تأثیر عدم

اطلاعاتی و تقسیم سود دارد.

طبقه‌بندی JEL: G32، G35، D82

تقسیم سود / ریسک سیستماتیک / عدم تقارن اطلاعاتی

۱. مقدمه: طرح مسأله

هدف اساسی شرکت‌های سهامی، حداکثر کردن ثروت سهامداران شرکت است. بر همین اساس، سیاست تقسیم سود، همواره به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مباحث حوزه مالی پیش‌روی مدیران شرکت مطرح بوده است. زیرا سود تقسیم‌شده، نشان‌دهنده پرداخت‌های نقدی شرکت‌ها به سهامداران و یکی از کلیدی‌ترین تصمیماتی است که مدیران همواره با آن روبه‌رو هستند. تا اواسط قرن بیستم، پرداخت سود سهام به سادگی به‌عنوان شکلی خود به خودی برای نشان دادن قدردانی از سهامداران به دلیل وفاداری و توجه آن‌ها به شرکت تلقی می‌شد (الهیاری و همکاران، ۲۰۲۴). مودیلیانی و میلر (۱۹۶۱) پیشنهاد کردند که سیاست تقسیم سود، تحت یک بازار سرمایه کامل و کارآمد، به ارزش شرکت بی‌ربط است. درحالی‌که در تئوری‌های متمرکز بر جریان‌های نقد آزاد سیاست تقسیم سود اهمیت دارند. استدلال‌ها بر اساس دو اصل اقتصادی اساسی است: (۱) عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و (۲) هزینه‌های نمایندگی جریان‌های نقد آزاد مربوط به حقوق صاحبان سهام و بدهی (باسلر و همکاران، ۲۰۲۳). نتایج تحقیق مودیلیانی و میلر (۱۹۶۱)، مناقشات بسیاری را در امور مالی شرکت‌ها ایجاد کرد. علی‌رغم تحقیقات تئوریک و تجربی گسترده‌ای که طی دهه‌ها انجام شده است، سیاست‌های پرداخت سود همچنان یک معما در حوزه اقتصاد مالی است (کومینگ و همکاران، ۲۰۲۴؛ بنلملیح، ۲۰۱۹). مجمع عمومی بایستی تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت بین سهامداران تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته، در شرکت در جهت سرمایه‌گذاری در فرصت‌های سودآور آتی مورد استفاده قرار گیرد. با وجود اینکه پرداخت سود بین سهامداران مستقیماً سهامداران را از نتایج عملکرد مناسب شرکت بهره‌مند می‌سازد؛ اما توانایی شرکت به‌منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد آتی را متأثر می‌سازد (بکر و پاول، ۲۰۰۵). سیاست‌های تقسیم سود یکی از رایج‌ترین

راه‌ها برای بازگرداندن عملکرد شرکت به سهامداران است. با این حال، از آنجایی که پرداخت سود سهام یک شرکت ممکن است سرمایه داخلی را کاهش دهد و نیاز به تأمین مالی سرمایه خارجی داشته باشد، یک شرکت باید یک سیاست سود سهام مناسب را تنظیم کند که رشد پایدار شرکت را حفظ کند (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). شرکت‌ها باید تعادلی بین منافع سهامداران و ذی‌نفعان ایجاد کنند، که نشان می‌دهد یک شرکت ذی‌نفع‌گرا نه تنها باید بر ایجاد ارزش برای ذی‌نفعان تمرکز کند، بلکه باید تعهد ضمنی خود را به سهامداران نیز حفظ کند (سون و همکاران، ۲۰۲۳). عملکرد مناسب مدیران در برقراری تعادل بین ذی‌نفعان و سهامداران شرکت می‌تواند اعتماد به شرکت از طرف سهامداران و همچنین عملکرد آتی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. مطالعات در مورد سیاست تقسیم سود شرکتی هنوز نتایج مبهم در مورد عوامل تعیین‌کننده آن به همراه دارد (استرنزاک و کویاک، ۲۰۲۲). عدم تقارن اطلاعاتی، به‌عنوان یکی از عواملی تلقی می‌شود که می‌تواند بر سیاست تقسیم سود شرکت تأثیر به‌سزایی داشته باشد. نظریه‌های سیگنال‌دهی و سلسله مراتبی پیش‌بینی مخالف هم از تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود دارند. شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی شدید انگیزه‌ای برای اتخاذ سطح بالاتری از پرداخت سود سهام دارند تا عدم تقارن اطلاعاتی تجربه شده توسط سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. با این حال، تئوری سلسله مراتبی نشان می‌دهد که برای شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی شدید، سخت‌تر است که سرمایه خارجی را با انتشار سهام جدید افزایش دهند و باید بیشتر بر منابع داخلی متکی باشند و در نتیجه سود کمتری پرداخت کنند. یافته‌های تجربی نیز در مورد ارتباط بین عدم تقارن اطلاعات و پرداخت سود سهام شرکت‌ها قطعی نیست (الهیاری و همکاران، ۲۰۲۴). با توجه به مطالعات مختلف، نتایج مثبت، منفی و متناقضی در میان عدم تقارن اطلاعات و سیاست پرداخت سود سهام وجود دارد (کینیوا، ۲۰۲۲). از

سوی دیگر، ریسک سیستماتیک می‌تواند تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود را تعدیل نماید. شرکت‌های دارای ریسک سیستماتیک بیشتر بایستی بازدهی بیشتری برای منابع مالی خارج از سازمان ارائه کنند که می‌تواند تمایل کمتر به استفاده از منابع خارج از شرکت و تمایل کمتر به تقسیم سود را به دنبال داشته باشد. تمرکز در مطالعات قبلی بر عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود بیشتر بر بازارهای توسعه‌یافته بوده است. درحالی‌که بازارهای نوظهور ناکارآمدتر و دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری هستند. لین و همکاران، (۲۰۱۷) و بررسی این پدیده و تأثیر آن بر متغیرهای مختلف در این اقتصادها از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. از این رو، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود با تأکید بر اثر ریسک سیستماتیک می‌پردازد. در ادامه ابتدا پیشینه تحقیق در دو زیر بخش پیشینه نظری و پیشینه تجربی ارائه شده است. با معرفی متغیرهای مورد استفاده در تحلیل رگرسیونی، نتایج حاصل از رگرسیون پانلی به روش توییت ارائه و با توجه به نتایج به دست آمده نتیجه‌گیری در مورد فرضیه‌های تحقیق انجام گردیده و متناسب با آن پیشنهادهایی نیز ارائه شده است.

۲. پیشینه پژوهش

الف) پیشینه نظری پژوهش

تقسیم سود از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت‌ها بوده و از سوی دیگر بسیاری از سهامداران، خواهان تقسیم سود نقدی هستند. بر همین اساس، سهامداران با هدف حداکثر کردن ثروت، همواره بایستی بین خواسته‌های مختلف خود و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری، تعادل برقرار نمایند؛ بنابراین تصمیم‌های تقسیم سود که از سوی مجمع عمومی گرفته می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهدوی و رضایی، ۱۳۹۲). مدیران، نمایندگان سهامداران در اداره امور شرکت هستند؛

اما گاهی منافع این دو گروه در تضاد باهم قرار می‌گیرد که همان تضاد نمایندگی است. سیاست تقسیم سود، تأثیرپذیر از تضادهای نمایندگی است (هارادا و انگوین، ۲۰۰۶). به طور عمده، دو دیدگاه متفاوت در باب رابطه بین سود تقسیمی بین سهامداران و تضادهای نمایندگی وجود دارد. بر طبق دیدگاه اول، سود تقسیمی بین سهامداران، راه‌حلی برای کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران است و بر اساس دیدگاه دوم سود تقسیمی بین سهامداران جانشینی برای مسائل نمایندگی است (کوکلی و گویزانی، ۲۰۰۹).

طبق مبانی نظری، عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بر سود تقسیمی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. عدم تقارن اطلاعاتی، پدیده‌ای منفی است که به طور معمول در اغلب بازارها رخ می‌دهد. یکی از بازارهایی که به شدت تحت تأثیر عدم تقارن اطلاعات قرار دارد، بازار سرمایه است و این عدم تقارن باعث می‌شود بین ارزش ذاتی یک سهم و آنچه سرمایه‌گذاران برآورد کرده‌اند، تفاوت ایجاد شود و از این کانال، به اتخاذ تصمیم‌های نامناسب اقتصادی بینجامد (خدارحمی و همکاران، ۱۳۹۵). عدم تقارن اطلاعاتی زمانی رخ می‌دهد که یکی از طرفین از طرف دیگر شرکت‌کننده در معامله آگاهی کافی نداشته باشد (میشکین و اکینس، ۲۰۲۱) و هنگام برقراری قرارداد یا معامله، از این اطلاعات استفاده کند. این آگاهی به طور عمده، برای طرف آگاه از اطلاعات اضافی، نفع اقتصادی در پی دارد (آبودی و لئو، ۲۰۰۰). اوکپارا (۲۰۱۰) بیان می‌کند که اطلاعات نامتقارن در سرمایه‌گذاری زمانی رخ می‌دهد که سهامداران خاصی اطلاعات طبقه‌بندی شده‌ای در مورد ارزش شرکت، که دیگران در همان دوره دارند، نداشته باشند. عدم تقارن اطلاعاتی، پیامدهای نامطلوبی مانند افزایش هزینه معاملات و مبادلات، کاهش نقدینگی بازار، کاهش کارایی بازار و به طور کلی، کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه را در پی دارد (جیانگ و کیم، ۲۰۰۴).

مایرز و مجلوف (۱۹۸۴)، با اشاره به تئوری سلسله مراتبی بیان می‌کند که شرکت‌ها تأمین مالی داخلی را به تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند. این دیدگاه فرض می‌کند که مدیرانی که به عنوان عوامل سهامداران عمل می‌کنند، بیشتر از سهامداران خارجی در مورد زیربنای اقتصادی شرکت‌هایشان می‌دانند (فوسو و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، زمانی که هزینه انتخاب نامطلوب به طور غیرعادی بالا باشد، مدیران تمایل دارند الگوی خاصی را در رابطه با تأمین مالی سرمایه‌گذاری خود اتخاذ کنند (الهیاری و همکاران، ۲۰۲۴). مدیران در ابتدا وجوه تولیدشده داخلی (سود انباشته) و پس از آن بدهی‌های تضمین‌شده در نهایت، حقوق صاحبان سهام را ترجیح می‌دهند (مایرز، ۱۹۸۴). هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی شدیدی در محیط شرکت وجود داشته باشد، تأمین مالی از طریق انتشار سهام جدید برای یک شرکت دشوار خواهد بود. بنابراین، تئوری سلسله مراتبی بیان می‌دارد که در شرکت‌های با درجه بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران معمولاً ترجیح می‌دهند از جریان‌های نقدی داخلی استفاده کنند و سعی کنند از انواع خارجی و پرهزینه‌تر وجوه مانند بدهی یا حقوق صاحبان سهام برای تأمین مالی پروژه‌های جدید اجتناب کنند. کو و همکاران (۲۰۱۷)، اشاره می‌کند که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، تأمین‌کنندگان سرمایه را تشویق می‌کند تا بازدهی بیشتری را برای سرمایه خود مطالبه کنند، که منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌شود. به این ترتیب، مدیران انگیزه‌هایی برای دست‌کاری سیاست تقسیم سود دارند تا اطمینان حاصل شود که درآمدهای مازاد در داخل شرکت نگهداری می‌شود.

به عبارت بهتر، عدم تقارن اطلاعاتی، موجب افزایش هزینه تأمین مالی خارجی شده و بنابراین شرکت‌ها، ترجیحاً به سمت تأمین مالی داخلی سوق پیدا می‌کنند. در این راستا، به منظور افزایش منابع مالی داخلی در دسترس، سطح تقسیم سود در چنین شرکت‌هایی، کاهش پیدا خواهد کرد

(کیم و همکاران، ۲۰۲۱). لاپورتا و همکاران (۱۹۹۹) نشان داد که وقتی کشوری از نهادهای مناسبی برای حمایت از سرمایه‌گذار برخوردار باشد، سود سهام نقش مهمی در کاهش مشکل نمایندگی ایفا می‌کند، درحالی‌که سود سهام در کشورهای دارای نهادهای مناسبی برای حمایت از سرمایه‌گذار نیستند این نقش ناچیز است.

در مقابل، تئوری سیگنالینگ پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا تمایل به پرداخت سود سهام دارند. مدیرانی که اطلاعات داخلی بیشتری در مورد رشد شرکت در آینده می‌دانند، این اطلاعات را از طریق پرداخت سود به سرمایه‌گذاران خارجی منتقل می‌کنند (لین و همکاران، ۲۰۱۷) تصور بر این است که مدیران از سیاست تقسیم سود به عنوان ابزاری برای برقراری ارتباط اطلاعات داخلی با ارائه‌دهندگان سرمایه به شرکت استفاده می‌کنند (جان و ویلیامز، ۱۹۸۳؛ راک و میلر، ۱۹۸۵). این رفتار به این دلیل اعمال می‌شود که مدیران در مقایسه با سهامداران، اطلاعات ارزشمندی در مورد چشم‌انداز شرکت در اختیار دارند (باصدیق و حسینی، ۲۰۱۲) و سعی می‌کنند که این اطلاعات را از طریق پرداخت سود به سرمایه‌گذاران خارج از شرکت منتقل کنند؛ بنابراین، فرضیه سیگنال‌دهی نشان می‌دهد که بین عدم تقارن اطلاعات و پرداخت سود سهام رابطه مثبت وجود دارد (لین و همکاران، ۲۰۱۷؛ حسن، ۲۰۰۳). با این حال، لی و ژائو (۲۰۰۸)، استدلال کردند که عدم تقارن اطلاعات، به صورت ویژه در کشورهای نوظهور، به طور منفی با پرداخت سود سهام مرتبط است.

ریسک سیستماتیک، می‌تواند نقش مهمی را در رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود داشته باشد. بخشی از ریسک که نمی‌توان آن را متنوع‌سازی (حذف) کرد، ریسک سیستماتیک نامیده می‌شود. در واقع، ریسک یک ورقه بهادار را می‌توان به دو جزء ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک تقسیم کرد. جزء ریسک غیرسیستماتیک را می‌توان با ترکیب کردن اوراق بهادار

مختلف در یک سبد متنوع، حذف کرد؛ این در حالی است که ریسک سیستماتیک را نمی‌توان از طریق تنوع‌بخشی از بین برد. ریسک سیستماتیک، از این واقعیت ناشی می‌شود که بازده هر ورقه بهاداری، تا حدودی به عملکرد کلی بازار بستگی دارد (مونگای، ۲۰۰۸).

ارزیابی دقیق شرکت‌هایی که دارای عدم تقارن اطلاعاتی شدید بین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی هستند، دشوارتر از شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است. هنگامی که یک شرکت دارای عدم تقارن اطلاعاتی است، سرمایه‌گذاران خارجی ممکن است به عنوان جبران اطلاعات نادرست، بازده بالاتری را طلب کنند. به عبارت دیگر، اگر یک شرکت با ریسک بالا، عدم تقارن اطلاعاتی شدید را نشان دهد، ریسک درک شده توسط سرمایه‌گذاران، هم از نظر ریسک سیستماتیک خود شرکت و هم از نظر ریسک اطلاعاتی، افزایش می‌یابد. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای بتای (ریسک سیستماتیک) بالا و عدم تقارن اطلاعاتی شدید هستند، سرمایه داخلی را ترجیح می‌دهند. در این حالت نیز، شرکت‌ها از میزان تقسیم سود به سهامداران خود خواهند کاست تا بتوانند از طریق تأمین مالی داخلی، پروژه‌های خود را مدیریت نمایند (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا ریسک سیستماتیک، تأثیری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود دارد؟ برای این منظور، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر است:

- عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود تأثیر دارد.
- ریسک سیستماتیک بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود تأثیر دارد.

ب) پیشینه تجربی پژوهش

هاشمی گهر و همکاران (۱۴۰۲)، به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست‌های تقسیم سود پرداختند. نمونه آماری این پژوهش ۱۰۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین عملکرد پایداری و سیاست‌های تقسیم سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اندازه هیأت‌مدیره منجر به تضعیف رابطه یادشده گردیده و استقلال هیأت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل نیز تأثیر معناداری بر رابطه مزبور ندارند.

صدیقی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی و اولویت‌بندی عوامل درونی تأثیرگذار بر پیش‌بینی سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند. جامعه آماری پژوهش در این قسمت اعضای هیأت‌علمی متخصص و دارای سوابق علمی-پژوهشی و تجربه در حوزه حسابداری و مدیریت مالی، اعضای هیأت‌مدیره، مدیرعاملان، حسابرسان و مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که تعداد ۸۵ نفر با استفاده از روش نمونه‌برداری گلوله برفی انتخاب گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی با اولویت اول، کیفیت اطلاعات و گزارشگری با اولویت دوم، مؤلفه‌های مالی با اولویت سوم و ریسک با اولویت چهارم از عوامل درونی تأثیرگذار بر پیش‌بینی سیاست تقسیم سود هستند.

امری اسرمی و آقایی (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت‌ها پرداختند. شرکت‌های نمونه با غربالگری منظم از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ انتخاب شدند. یافته‌های این تحقیق نشان داد (۱) باوجود رابطه خطی مثبت قوی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت، رابطه غیرخطی بین آن‌ها یافت نشد. (۲) استراتژی تجاری، رابطه خطی منفی قوی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت دارد. (۳) بین اثر تعاملی (استراتژی تجاری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی) با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت رابطه خطی منفی قوی وجود دارد؛ اما رابطه غیرخطی معنادار برقرار نیست.

الهیاری و همکاران (۲۰۲۴)، با استفاده از نمونه تابلویی از شرکت‌های غیرمالی در بورس امارات متحده عربی طی دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۲، به این نتیجه رسیده‌اند که عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر منفی بر تمایل به پرداخت سود دارد.

بسلر و همکاران (۲۰۲۳)، با استفاده از یک نمونه بین‌المللی با ۳۵۰۰۰ مشاهده، شواهدی ارائه می‌کنند که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و هزینه‌های نمایندگی بالا مواجه هستند، تمایل کمتری به پرداخت سود سهام دارند.

مای و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی تأثیر ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر تصمیمات تقسیم سود پرداختند. نتایج بررسی‌های صورت گرفته در بین نمونه‌ای از بانک‌های اسلامی و متعارف (غیراسلامی) در بازه زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۱، حاکی از آن بود که در بانک‌های متعارف، تعداد جلسات هیأت‌مدیره و دوره تصدی مدیرعامل، موجب افزایش میزان تقسیم سود شده و تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره نیز، موجب کاهش میزان تقسیم سود می‌گردد. حال اینکه، در بانک‌های اسلامی، اندازه هیأت‌مدیره و تعداد جلسات هیأت‌مدیره، موجب افزایش میزان تقسیم سود شده و استقلال هیأت‌مدیره و دوره تصدی مدیرعامل، موجب کاهش میزان تقسیم سود می‌گردد.

آکیندایومی و امین (۲۰۲۲)، به بررسی تأثیر استراتژی تجاری بر تقسیم سود شرکت پرداختند. نتایج بررسی‌های به‌عمل‌آمده بر روی ۴۳٬۰۲۲ مشاهده سال - شرکت آمریکایی در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۸، حاکی از آن بود که استراتژی اکتشافی، منجر به افزایش تقسیم سود شده و استراتژی تدافعی، منجر به کاهش تقسیم سود می‌گردد. همچنین، در شرایط وجود نوسان جریان نقدی، تأثیر استراتژی‌های تجاری بر تقسیم سود، منفی (کاهش) خواهد بود.

کیم و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر سود تقسیمی پرداختند. نتایج بررسی‌های به‌عمل‌آمده بر روی نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته‌شده در

بورس اوراق بهادار کره، نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر منفی و معنی‌داری بر سود تقسیمی شرکت داشته و این رابطه منفی، در شرکت‌های دارای ریسک سیستماتیک بالا، تشدید می‌گردد.

چاربتی و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سود تقسیمی شرکت پرداختند. نتایج بررسی‌های به‌عمل‌آمده بر روی ۱۲۰ شرکت فرانسوی در بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵، حاکی از آن بود که بیش اطمینانی مدیران منجر به افزایش سود تقسیمی شرکت می‌گردد.

بوشناک (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر ترکیب هیأت‌مدیره و ساختار مالکیت بر سیاست تقسیم شرکت پرداختند. نتایج بررسی‌های صورت گرفته بر روی ۲۸۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس عربستان در بازه زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۹، حاکی از آن بود که تعداد جلسات هیأت‌مدیره و مالکیت نهادی، تأثیر مثبت بر تقسیم سود داشته و استقلال هیأت‌مدیره، مالکیت مدیریتی و دوگانگی وظایف مدیرعامل، تأثیر منفی بر تقسیم سود دارند.

الهیاری و همکاران (۲۰۲۴)، در بررسی شرکت‌های غیرمالی بورس امارات به این نتیجه رسیده‌اند که پرداخت سود سهام به‌طور منفی تحت تأثیر مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی است. همچنین ارتباط منفی بین عدم تقارن اطلاعات و سیاست تقسیم سود در شرکت‌هایی با سیستم‌های حاکمیت شرکتی قوی کمتر است.

علمداری (۲۰۱۶)، برای بازه زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ تأثیر غیرمعنی‌دار عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را نتیجه گرفته‌اند.

با بررسی مطالعات انجام شده می‌توان مشاهده کرد که عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی متعددی به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. هم‌چنین تقسیم یا عدم تقسیم سود و میزان سود تقسیمی به‌عنوان متغیر وابسته در مطالعات مختلف مد نظر قرار گرفته است. در مطالعاتی که عدم

تقارن اطلاعاتی مد نظر بوده است از میزان سود تقسیمی به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است. تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی در یک مطالعه داخلی و یک مطالعه خارجی مورد بررسی قرار گرفته است که تاثیر منفی در هر دو مطالعه به دست آمده است. اثر تعدیل گری ریسک سیستماتیک در مطالعات پیشین مورد بررسی قرار نگرفته است که در این مطالعه این مورد برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

۳. روش پژوهش

نتایج این پژوهش، می تواند در راستای تصمیم گیری مورد استفاده قرار گیرد، لذا این تحقیق به لحاظ هدف، یک تحقیق کاربردی است. همچنین با توجه به استفاده از رگرسیون و ضریب همبستگی برای تحلیل داده ها، از نظر ماهیت، توصیفی-همبستگی است. همچنین از آنجایی که بر اساس داده های واقعی انجام می شود، از جمله تحقیقات پس رویدادی است. برای انتخاب شرکت ها از بین همه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مواردی که دارای شرایط زیر است انتخاب شده اند:

- انتهای سال مالی ۲۹ اسفند
 - عدم تغییر سال مالی طی بازه زمانی پژوهش.
 - دسترسی به داده های مورد نیاز.
 - جزء شرکت های واسطه گری مالی (بانک، بیمه، سرمایه گذاری و لیزینگ) نباشد.
 - فعالیت در بورس در بازه زمانی مورد نظر.
- در چارچوب موارد ذکر شده فوق، نمونه آماری شامل ۸۰ شرکت برای سال های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱، به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد.

برای تحلیل داده ها، از مدل رگرسیونی توییت و نرم افزارهای EViews و STATA استفاده شده است. متغیر وابسته تحقیق می تواند مقادیر صفر و مثبت را به خود بگیرد، رویکردی که معمولاً برای تخمین مدل هایی با

متغیرهای وابسته سانسور شده استفاده می شود، به عنوان تحلیل توییت شناخته می شود (بروکس، ۲۰۱۹). رگرسیون توییت یک تکنیک آماری است که برای تجزیه و تحلیل داده ها با متغیرهای وابسته سانسور شده یا محدود استفاده می شود. بر خلاف رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) که فرض می کند متغیر وابسته پیوسته و نامحدود است، رگرسیون توییت به طور خاص برای شرایطی طراحی شده است که متغیر وابسته دارای حد پایین یا بالایی یا هر دو باشد. رگرسیون توییت اغلب با استفاده از روش حداکثر درست نمایی با فرض توزیع نرمال با میانگین صفر و واریانس دو برای اجزای خطا مورد برآورد قرار می گیرد. تکنیک توییت از همه مشاهدات، چه در حد و چه آنهایی که بالاتر از آن هستند، برای تخمین یک خط رگرسیون استفاده می کند، و به طور کلی باید بر تکنیک های جایگزین که یک خط را فقط با مشاهدات بالاتر از حد تعیین می کنند، ترجیح داده شود (مک دونالد و موفیت، ۱۹۸۰).

مدل تحقیق

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، از مدل رگرسیون به شرح رابطه (۱) استفاده شده است.

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IA_{i,t} + Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

که در این رابطه:

$DIV_{i,t}$: نشان دهنده تقسیم سود شرکت i در سال t است. به پیروی از الهیاری و همکاران (۲۰۲۴) آمبرگر (۲۰۱۷)، برای اندازه گیری سود تقسیمی، از نسبت سود تقسیمی اعلام شده برای سهام عادی در سال t ، بر مجموع دارایی ها در سال t استفاده شده است.

$IA_{i,t}$: نشان دهنده عدم تقارن اطلاعاتی شرکت i در سال t . برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی، به پیروی از حجازی و همکاران (۱۳۹۴) و همچنین قالیباف اصلی و حسن پور دبیر (۱۳۹۳)، از معیار گردش سهام به شرح رابطه (۱) استفاده خواهد شد:

تعداد سهام معامله شده سالانه

$$\text{StockTurn}_{i,t} = \frac{\text{تعداد کل سهام منتشره سالانه}}{\text{تعداد کل سهام}} \quad (2)$$

شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، گردش سهام کمتری خواهند داشت. از این رو تعداد دفعات گردش سهام به عنوان یک معیار معکوس عدم تقارن اطلاعاتی در بازار به کار می‌رود (مُهد، ۲۰۰۵). بنابراین، برای تبدیل آن به شاخص مستقیم، عدد نهایی به دست آمده، برای ورود به مدل رگرسیونی، در (-۱) ضرب شده است.

$\varepsilon_{i,t}$: مقدار باقیمانده مدل است.

در رابطه (۱) اگر این ضریب β_1 در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنی‌دار باشد، فرضیه اول تحقیق، رد نخواهد شد. به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، از مدل رگرسیونی به شرح رابطه (۳) استفاده خواهد شد.

$$\text{DIV}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{IA}_{i,t} + \beta_2 \text{Risk}_{i,t} + \beta_3 \text{IA}_{i,t} * \text{Risk}_{i,t} + \text{Controls}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

که در این رابطه:

$\text{Risk}_{i,t}$: ریسک سیستماتیک شرکت i در سال t است. مطابق با پژوهش فاف و همکاران (۱۹۹۹)، این متغیر از طریق معیار بتا به شرح رابطه (۲)، اندازه‌گیری می‌شود.

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_{it}, R_{mt})}{\text{Var}(R_{mt})} \quad (4)$$

که در این رابطه:

β : معیار ریسک سیستماتیک شرکت i در سال t است.

R_{it} : بازده سهم شرکت i در سال t است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
تقسیم سود	DIV	۰/۰۵۹	۰/۰۲۱	۰/۳۶۳	۰	۰/۰۸۴
عدم تقارن اطلاعاتی	IA	-۰/۴۷۲	-۰/۲۴۲	-۰/۰۰۱	-۲/۹۳۸	۰/۵۹۹
اندازه شرکت	Size	۶/۵۰۷	۶/۴۴۶	۸/۲۵۳	۵/۱۵۷	۰/۶۳۶
اهرم مالی	Lev	۰/۶۲۵	۰/۵۹۲	۱/۸۰۹	۰/۱۶۳	۰/۲۸۷
بازده فروش	ROS	۰/۱۸۰	۰/۱۷۲	۰/۶۳۹	-۰/۶۵۵	۰/۲۳۹
عمر شرکت	Age	۳/۷۵۱	۳/۸۲۸	۴/۱۵۸	۳/۰۴۴	۰/۲۸۳
متغیر صفر و یک						
نام متغیر	نماد متغیر	تعداد مشاهدات با ارزش صفر	تعداد مشاهدات با ارزش یک	کل مشاهدات		
ریسک سیستماتیک	Risk	۴۰۰ (٪۵۰)	۴۰۰ (٪۵۰)	۸۰۰		

منبع: یافته‌های تحقیق

R_{mt} : بازده بازار (تغییرات شاخص کل بورس) است. در نهایت با توجه به ماهیت متغیر تعدیل‌گر، در این تحقیق، ریسک سیستماتیک متغیر شاخصی است که اگر امتیاز شرکت در سال t ، بالاتر از میانه سالانه کل شرکت‌ها باشد، مقدار یک گرفته و در غیر این صورت، برابر با صفر خواهد بود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۷).

اگر ضریب β_3 در ۹۵ درصد اطمینان معنی‌دار باشد، فرضیه دوم، رد نمی‌شود.

متغیرهای کنترلی پژوهش حاضر، به شرح زیر است:

۱. اندازه شرکت (Size): عبارت است از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت.

۲. اهرم مالی (LEV): عبارت است از نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت.

۳. بازده فروش (ROS): عبارت است از نسبت سود عملیاتی به کل فروش شرکت.

۴. عمر شرکت (Age): عبارت است از لگاریتم سال‌های سپری شده از زمان تأسیس شرکت.

۴. یافته‌های پژوهش

الف) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به منظور آشنایی بیشتر با ماهیت نمونه و متغیرهای تحقیق، قبل از تجزیه و تحلیل رگرسیونی، خلاصه‌ای از آمار توصیفی متغیرها در جدول (۱) ارائه شده است.

ب) آزمون همبستگی بین متغیرهای پژوهش

برای بررسی همبستگی بین متغیرها، از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده شده است. ضرایب همبستگی متغیرهای استفاده شده در این پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است:

جدول ۲- ضریب همبستگی اسپیرمن بین متغیرهای تحقیق

متغیرها	IA	Risk	Size	LEV	ROS	AGE
IA	۱					
Risk	۰/۰۲۴	۱				
Size	-۰/۰۴۰	۰/۱۱۳	۱			
LEV	۰/۰۴۷	-۰/۰۱۹	۰/۰۶۶	۱		
ROS	۰/۲۰۰	۰/۱۰۵	۰/۱۷۱	-۰/۴۳۲	۱	
Age	۰/۰۰۴	۰/۰۲۰	۰/۲۴۹	۰/۰۷۱	۰/۰۱۳	۱

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج نشان می‌دهد که بیشترین ضریب همبستگی، متعلق به همبستگی بین متغیرهای اهرم مالی (LEV) و بازده فروش (ROS) با ضریب ۰/۴۳۲- است. از طرف دیگر، کمترین ضریب همبستگی نیز، متعلق به همبستگی بین متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی (IA) و عمر شرکت (AGE) با ضریب ۰/۰۰۴ است. با توجه به احتمال مربوطه و میزان همبستگی بین متغیرها، همبستگی معنی‌دار با شدت بالا (بالای ۷۰ درصد) بین متغیرهای مستقل پژوهش مشاهده نمی‌شود که نشان از عدم وجود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل پژوهش است.

ج) آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود می‌پردازد. نتایج نهایی آزمون فرضیه اول پژوهش، در جدول (۳) به شرح زیر ارائه شده است.

جدول ۳- تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود

مدل (۱)						
فاصله اطمینان		مقدار VIF	(P(z	آماره Z	ضریب	متغیرها
کران بالا	کران پایین					
۰/۱۴۴	-۰/۱۱۲	-	۰/۸۰۸	۰/۲۴	۰/۰۱۵	
-۰/۰۰۸	-۰/۰۲۸	۱/۰۶	۰/۰۰۰	-۳/۶۳	-۰/۰۱۸	IA
۰/۰۳۷	۰/۰۱۲	۱/۱۲	۰/۰۰۰	۳/۹۶	۰/۰۲۵	Size
-۰/۰۷۳	-۰/۱۳۷	۱/۴۱	۰/۰۰۰	-۶/۴۳	-۰/۱۰۵	LEV
۰/۱۵۱	۰/۰۷۹	۱/۴۶	۰/۰۰۰	۶/۳۱	۰/۱۱۵	ROS
۰/۰۱۶	-۰/۰۵۸	۱/۰۷	۰/۲۶۷	-۱/۱۱	-۰/۰۲۱	Age
۱۷۵/۱۶ (۰/۰۰۰)						آماره والد (معناداری)
۱۳۵/۸۸ (۰/۰۰۰)						آماره LR (معناداری)
مدل (۲)						
فاصله اطمینان		مقدار VIF	(P(z	آماره Z	ضریب	متغیرها
کران پایین	کران پایین					
۰/۱۴۲	-۰/۱۱۷	-	۰/۸۵۴	۰/۱۸	۰/۰۱۲	

مدل (۱)						
فاصله اطمینان		مقدار VIF	P(Z)	آماره Z	ضریب	متغیرها
کران بالا	کران پایین					
-۰/۰۰۳	-۰/۰۲۷	۱/۰۹	۰/۰۱۳	-۲/۴۹	-۰/۰۱۵	IA
-۰/۰۰۴	-۰/۰۲۳۱	۱/۰۳	۰/۰۴۱	-۲/۰۴	-۰/۰۱۸	Risk
-۰/۰۶۹	-۰/۰۴۴۵	۱/۰۵	۰/۰۰۰	-۴/۳۷	-۰/۰۳۰۷	IA*Risk
۰/۰۳۸	۰/۰۱۳	۱/۰۹	۰/۰۰۰	۴/۰۱	۰/۰۲۵	Size
-۰/۰۷۳	-۰/۰۱۳۷	۱/۰۳	۰/۰۰۰	-۶/۴۲	-۰/۰۱۰۵	LEV
۰/۰۸۲	۰/۰۸۰	۱/۰۱	۰/۰۰۰	۶/۳۴	۰/۰۱۶	ROS
۰/۰۱۶	-۰/۰۵۸	۱/۰۳	۰/۰۶۸	-۱/۱۱	-۰/۰۲۱	Age
(۰/۰۰۰) ۱۷۶/۵۸						آماره والد (معناداری)
(۰/۰۰۰) ۱۳۵/۰۳						آماره LR (معناداری)

منبع: یافته‌های تحقیق

تأثیر مثبت، منفی و مثبت و معناداری بر تقسیم سود دارند. فرضیه دوم پژوهش حاضر، به بررسی تأثیر ریسک سیستماتیک بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود می‌پردازد. برای ضریب رگرسیونی (IA*Risk) با توجه به معنی‌دار بودن $P(Z)$ و اینکه کران بالا و پایین فاصله اطمینان، عدد صفر را در بر نمی‌گیرد، در نتیجه ریسک سیستماتیک، به لحاظ آماری تأثیر معنی‌دار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود دارد. ضریب مرتبط با این متغیر، نشان دهنده تأثیر منفی ریسک سیستماتیک بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود بوده و نشان می‌دهد که با افزایش یک واحدی در میزان متغیر تعاملی ریسک سیستماتیک و عدم تقارن اطلاعاتی، تقسیم سود شرکت، به اندازه ۰/۳۰۷ کاهش خواهد یافت. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود. نتایج آزمون VIF برای تمامی متغیرهای توضیحی دال بر آن است که مشکل هم خطی وجود ندارد. از سوی دیگر، از بین متغیرهای کنترلی، به ترتیب تأثیر مثبت، منفی و مثبت و معناداری بر تقسیم سود دارند.

برای هر دو معادله رگرسیون معنی‌دار آزمون نسبت راستنمایی (LR)، نشان می‌دهد که بین نتایج الگوی اثرات تصادفی و نتایج الگوی اثرات مشترک، تفاوت معنی‌دار وجود دارد و الگوی اثرات تصادفی مورد تایید است. بر اساس آماره والد (Wald)، مدل‌های رگرسیونی برآورد شده معنی‌دار است و از برازش مطلوبی برخوردار است. در مدل (۱)، با توجه به معنی‌دار بودن $P(Z)$ برای ضریب B_1 و اینکه کران بالا و پایین مرتبط با فاصله اطمینان، شامل عدد صفر نیست، در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر معنی‌دار بر تقسیم سود دارد. ضریب مرتبط با این متغیر، نشان دهنده تأثیر منفی عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود بوده و نشان می‌دهد که با افزایش یک واحدی در میزان عدم تقارن اطلاعاتی، سطح تقسیم سود شرکت، به اندازه ۰/۰۱۸ کاهش خواهد یافت. در نتیجه فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. مشکل هم خطی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد زیرا که مقدار آماره VIF برای متغیرهای توضیحی، کمتر از ۵ است. از سوی دیگر، از بین متغیرهای کنترلی، متغیرهای اندازه شرکت (Size)، اهرم مالی (LEV) و بازده فروش (ROS)، به ترتیب

۵. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر تقسیم سود با تأکید بر اثر ریسک سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه اول، نشان‌دهنده این است که عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر منفی و معنی‌دار بر تقسیم سود دارد. در این خصوص می‌توان اذعان داشت که همسو با تئوری سلسله مراتبی، شرکت‌ها منابع مالی داخلی را در اولویت تأمین مالی قرار می‌دهند. در این حالت، چنانچه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان و نیز محیط شرکت وجود داشته باشد، سایر روش‌های تأمین مالی (از جمله انتشار سهام جدید)، با دشواری مواجه خواهد بود. در نتیجه، بر اساس تئوری سلسله مراتبی، شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، به منظور حفظ منابع مالی داخلی، پرداخت سود سهام پایینی اتخاذ خواهند کرد. به عبارتی، عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش هزینه تأمین مالی خارجی شده و به همین دلیل شرکت‌ها به منظور افزایش منابع مالی داخلی در دسترس، سطح تقسیم سود را کاهش می‌دهند. نتایج حاصل از این پژوهش، با نتیجه به‌دست‌آمده از پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۱)، الهیاری و همکاران (۲۰۲۴)، بسلر و همکاران (۲۰۲۳) هم‌راستا است. نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم، نشان داد که ریسک سیستماتیک، تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و تقسیم سود دارد. در این خصوص می‌توان اذعان داشت که قابلیت ارزیابی شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی، دشوارتر از شرکت‌های فاقد (با درجه پایین) عدم تقارن اطلاعاتی است. در شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران خارجی به‌منظور جبران اطلاعات نادرست، بازده بالاتری را طلب می‌کنند. در این شرکت‌ها، ریسک درک شده توسط سرمایه‌گذاران، هم از نظر ریسک سیستماتیک خود شرکت و هم از نظر ریسک اطلاعاتی، بالا تلقی خواهد شد. بنابراین، شرکت‌هایی

که دارای ریسک سیستماتیک بالا و عدم تقارن اطلاعاتی شدید هستند، سرمایه داخلی را ترجیح می‌دهند. در این حالت نیز، شرکت‌ها از میزان تقسیم سود به سهامداران خود خواهند کاست تا بتوانند از طریق تأمین مالی داخلی، پروژه‌های خود را مدیریت نمایند. نتایج حاصل از این پژوهش، با نتیجه به‌دست‌آمده از پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۱) هم‌راستا است.

بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش، پیشنهادات زیر مطرح می‌گردد:

در راستای تأثیرگذاری عدم تقارن اطلاعاتی نتایج حاکی از آن است که عدم تقارن اطلاعاتی، منجر به کاهش سود تقسیمی می‌شود. لذا با استناد به نتایج حاصله و نیز با عنایت به نقش حائز اهمیت محیط‌های اطلاعاتی، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در تصمیمات سرمایه‌گذاری به مؤلفه شفافیت اطلاعاتی توجه نمایند. چراکه وجود محیط‌های شفاف اطلاعاتی، موجب کسب بازده سرمایه‌گذاری مطلوب با لحاظ افق سرمایه‌گذاری بهینه خواهد شد.

در راستای تأثیرگذاری ریسک سیستماتیک در پژوهش حاضر، اهمیت توجه به آن مشخص می‌گردد. در این راستا، به قانون‌گذاران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود تا به‌منظور فراهم آوردن بستر مناسب برای سرمایه‌گذاری و در نتیجه جذب نقدینگی، با تدوین استانداردهای کارا و اثربخش، موجب کاهش ریسک‌های سیستماتیک گردند.

دسترسی به داده‌ها

داده‌های استفاده شده یا تولیدشده در متن مقاله ارائه شده است.

تضاد منافع نویسندگان

نویسندگان این مقاله اعلام می‌دارند که هیچ‌گونه تضاد منافی در رابطه با نویسندگی و یا انتشار این مقاله ندارند.

- Akindayomi, A., & Amin, M.R. (2022). Does business strategy affect dividend payout policies? *Journal of Business Research*, 151, 531-550. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.07.028>
- Al-Hiyari, A., Kolsi, M. C., Lutfi, A., & Shakkour, A. S. (2024). Information asymmetry and dividend payout in an emerging market: Does corporate governance quality matter?. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 100188. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100188>
- Amberger, H. (2017). Tax Uncertainty and Dividend Payouts (March 27, 2017). WU International Taxation Research Paper Series No. 2017-04. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2945877>
- Alamdari, N. N. (2016). Relationship Between Information Asymmetry and Dividend Policy of Companies Listed in TSE. *IJABER*, 14(10), 7047-7057. 54479_ch-57_afra_1.pdf
- Amri-Asrami, M., & Aghaei, M. A. (2021). The effect of business strategy on the linear and nonlinear relation between corporate social responsibility with the amount and stability of the company's dividend. *Financial Accounting Research*, 13(1), 109-128. (In Persian). 10.22108/far.2021.123513.1645
- Baker, H.K., & Powell, G. (2005). *Understanding Financial Management: A Practical Guide*. Wiley-Blackwell; 1st edition.
- Bani Mahd, B; Arabi, M and Hasanpour, Sh. (2017). Experimental research and methodology in accounting. Termeh Publishing House, Tehran. (In Persian)
- Basiddiq, H., & Hussainey, K. (2012). Does asymmetric information drive UK dividends propensity?. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 284-297. DOI:10.1108/09675421211281344
- Bessler, W., Gonenc, H., & Tinoco, M. H. (2023). Information asymmetry, agency costs, and payout policies: An international analysis of IFRS adoption and the global financial crisis. *Economic Systems*, 101129. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2023.101129>
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005>
- Boshnak, H.A. (2021). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: امری اسرمی، محمد و آقایی، محمدعلی. (۱۴۰۰). تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه خطی و غیرخطی مسئولیت پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۳(۱)، ۱۰۹-۱۲۸
- doi: 10.22108/far.2021.123513.1645
- بنی مهد، بهمن، عربی، مهدی، و حسن پور، شیوا (۱۳۹۵). پژوهش های تجربی و روش شناسی در حسابداری. انتشارات ترمه. خداحمی، بهروز، فروغ نژاد، حیدر، شریفی، محمدجواد و طالبی، علیرضا (۱۳۹۵). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۴(۳)، ۳۹-۵۸.
- Doi: 10.22108/amf.2016.20646
- حجازی، رضوان، موسوی، میرحسین، و دانشور منفرد، مریم (۱۳۹۴). اثر بازار، نقدشوندگی و تکانه بر تغییرات عمده قیمت سهام. حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۱۹-۱.
- Dor:20.1001.1.23830379.1394.7.26.1.8
- دانشور منفرد، مریم، حجازی، رضوان، و موسوی، میرحسین (۱۳۹۳). بررسی اثر بازار، نقدشوندگی و تکانه بر افزایش عمده قیمت سهام با استفاده از روش رگرسیون کاکس. راهبرد مدیریت مالی، ۲(۲)، ۱۹-۱.
- Dor:20.1001.1.23453214.1393.2.2.1.6
- صدیقی، روح الله، اسدی، غلامحسین، و درقندیان، شهرام (۱۴۰۱). واکاوی و اولویت بندی عوامل درونی تأثیرگذار بر پیش بینی سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۲۲(۸۸)، ۱۹۵-۲۱۸.
- URL: <http://danesh.dmk.ir/article-1-2805-fa.html>
- قالیباف اصل، حسن، و حسن پور دبیر، وحید (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نقدشوندگی سبد سهام و نقدشوندگی سهام شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۱۴(۵۶)، ۸۷-۱۰۲.
- <http://danesh.dmk.ir/article-1-761-fa.html>
- مهدوی، غلامحسین، و رضایی، غلامرضا (۱۳۹۲). بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۷، ۲۳-۱.
- Dor:20.1001.1.23830379.1392.5.17.1.6
- Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information Asymmetry, R&D and Insider Gains. *The Journal of Finance*. 55, 2747-2766. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00305>

- j.1467-646X.2004.00107.x
- Khodarahmi, B., Foroughnejad, H., Sharifi, M. J., & Talebi, A. (2016). The impact of information asymmetry on the future stock price crash risk of listed companies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 4(3), 39-58. (In Persian). 10.22108/amf.2016.20646
- Kim, S., Jung, J.Y., & Cho, S.W. (2021). Does Information Asymmetry Affect Dividend Policy? Analysis Using Market Microstructure Variables. *Sustainability*, 13, 1-19. <https://doi.org/10.3390/sul3073627>
- Kinyua, B. (2022). Information Asymmetry and Dividend Payout Policy: A Critical Literature Review. *African Development Finance Journal*, 2(2), 50-64. <https://doi.org/10.1108/09675421211281344>
- Koo, D. S., Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. *Review of Accounting studies*, 22, 753-790. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3>
- Kouki, M., & Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from the Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*, 25(1), 42-53. <http://www.eurojournals.com/ejsr.htm>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Li, K., & Zhao, X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial management*, 37(4), 673-694. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00030.x>
- Lin, T. J., Chen, Y. P., & Tsai, H. F. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.06.008>
- Mahdavi, Gh and Rezaei, Gh. (2012). Investigating the effects of financial reporting quality on profit sharing policy. *Financial Accounting and Audit Research*, 5(17), 1-32. (In Persian). Dor: 20.1001.1.23830379.1392.5.17.1.6
- McDonald, J. F., & Moffitt, R. A. (1980). The uses of Tobit analysis. *The review of economics and statistics*, 318-321. <https://doi.org/10.2307/1924766>
- evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178-3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance*. Cambridge university press.
- Charbti, S., Hervé, F., & Poincelot, E. (2021). Dividend Policy and Managerial Overconfidence: French Evidence. *Bankers Markets & Investors: an academic & professional review*, 164, 24-38. DOI:10.54695/bmi.164.4762
- Cumming, D. J., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2024). Unlocking Dividends: The impact of managerial social capital on international corporate payouts. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 95, 102025. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102025>
- Faff, R.W., Brooks, R.D., and Kee, Ho Yew (2002). New evidence on the impact of financial leverage on beta risk: A time-series approach. *North American Journal of Economics and Finance* 13 (1) 1-20. [https://doi.org/10.1016/S1062-9408\(02\)00059-1](https://doi.org/10.1016/S1062-9408(02)00059-1)
- Harada, Kimie and Nguyen, Pascal, Ownership Concentration, Agency Conflicts, and Dividend Policy in Japan (August 21, 2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1458901>
- Hassan, M. K. (2003). Dividend signaling hypothesis and short-term asset concentration of Islamic interest-free banking. *Islamic Economic Studies*, 11(1), 1-30. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3164217>
- Hashemi Gohar, M., Jalili, S., & Alizadeh, O. (2023). The effect of corporate governance on the relationship between corporate sustainability performance and dividend policies. *Journal of Accounting and Management Vision*, 6(80), 254-266. (In Persian). The effect of corporate governance on the relationship between corporate sustainability performance and dividend policies
- Hijazi, R; Mousavi, M and Daneshvar Mofard, M. (2014). The effect of market, liquidity and momentum on major stock price changes. *Financial accounting and auditing research*, 7(26), 1-19. (In Persian). Dor: 20.1001.1.23830379.1394.7.26.1.8
- Jiang, L., & Kim, J.B. (2004). Foreign Equity Ownership and Information Asymmetry: Evidence from Japan. *Journal of International Management and Accounting*, 15, 185-210. <https://doi.org/10.1111/>

- Qalibaf Asl, H; and Hasanpour dabir, V. (2013). Investigating the relationship between the liquidity of the stock portfolio and the liquidity of the investment companies listed in the Tehran Stock Exchange. *Audit knowledge*, 14(56), 87-102. (In Persian). <http://danesh.dmk.ir/article-1-761-fa.html>
- Siddiqi, R; Asadi, Gh and Darqandian, Sh. (1401). Analyzing and prioritizing internal factors influencing the prediction of dividend policy in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Auditing Knowledge*, 22(88), 218-195. (In Persian). <http://danesh.dmk.ir/article-1-2805-en.html>
- Stereńczak, S., & Kubiak, J. (2022). Dividend policy and stock liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe. *Research in International Business and Finance*, 62, 101727. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101727>
- Sun, Z., Li, X., Xie, J., & Cheng, C. S. (2023). How does dividend payout affect corporate social responsibility? A channel analysis. *Journal of Financial Stability*, 68, 101165. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101165>
- Mai, M.U., Djuwarsa, T., & Setiawan, S. (2023). Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank. *Managerial Finance*, 49(11), 1762-1782. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2022-0541>
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2006). *Financial markets and institutions*. Pearson Education India.
- Mohd, E. (2005). Accounting for Software Development Costs and Information Asymmetry. *The Accounting Review*, 80(4), 1211-1231. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1211>
- Mungai, M.P. (2008). *The Relationship Between Working Capital Management and the Systematic Risk of Companies Quoted at the Nairobi Stock Exchange*. Master Thesis of Business Administration of University of Nairobi.
- Myers, S.C., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J. Financ. Econ.*, 13, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Okpara, G. C. (2010). Asymmetric information and dividend policy in emerging markets: empirical evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 212-220. DOI:10.5539/ijef.v2n4p212

