

بررسی رابطه‌ی بین مدیریت سود، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت با سیاست تقسیم

محمدحسین ستایش^۱

رضاعلایی^۲

عیسی کرمی‌بور^۳

چکیده

سیاست تقسیم سود، یکی از مهم‌ترین و گسترده‌ترین مباحث مطرح شده در حوزه‌ی مدیریت مالی است و یکی از مهم‌ترین وظایف مدیر مالی، طراحی یک سیاست تقسیم سود بهینه به منظور حداقل کردن منافع شرکت است. این در حالی است که مربوطه‌ی گذاران علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی هستند که سود پایه‌ای داشته باشند. در این راستا، مدیران اغلب برای مخاطره این پیام به سهامداران که شرکت دارای سود پایه‌ای است، اقدام به هموارسازی سود یا بد عبارت گسترش‌تر، مدیریت سود می‌کنند و این امر، باعث تعديل سیاست تقسیم سود می‌شود، یزوهش حاضر در صدد بررسی تأثیر مدیریت سود عینی بر اقلاام تعهدی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نهران است. برای این منظور، داده‌های ۶۲ شرکت در حد ناصل سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفت. برای سنجش سیاست آنکه سود از سود آزادی پرداختی و برای اندازه‌گیری مدیریت سود از مدل تعديل شده کارنیک توسط بهارمقدم و کوهی (۱۳۸۹)^(۱) استفاده شد. تابع حاصل از مدل اثرات مشترک نشان داد که بین متغیرهای مستقل اقلاام تعهدی اختیاری و بازده حقوق صاحبان سهام با متغیر وابسته سیاست تقسیم سود، هیچ گونه رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. افزون برین، شرکت‌های بزرگ، سود بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک تقسیم کرده‌اند. واژگان کلیدی: مدیریت سود، سیاست، تقسیم سود، اقلاام تعهدی اختیاری، بازده، حقوق صاحبان سهام.

۱. دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شیراز (تویسته‌ی مسئول)

Email: setayesh@zahra.ac.ir

۲. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز

۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شیراز

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۰۲/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۳/۲۸

۱. مقدمه

استفاده کنندگان از اطلاعات مالی به منظور درک وضعیت کوئی شرکت و پیش‌بینی وضع آن در آینده، مایل به آگاهی از نواندیشی شرکت در ایجاد وجوده نقد هستند. در این میان، سود سهام تقاضی به دلیل عبیت و ملموس بودن آن نزد ذی‌عنان شرکت از جایگاه ریشه‌ای برخوردار است. بنابراین بخش اعظمی از نزان و توجه مدیران شرکت‌ها صرف تدوین سیاست تقسیم سود^۱ می‌شود (کرمن و همکاران، ۱۳۸۹).

توضیح و تفسیر سیاست تقسیم سود، یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های مدیریت مالی است. یکی از مهم‌ترین مسؤولیت‌های مدیر مالی، طراحی مدل بهینه سیاست تقسیم سود برای شرکت است (اریف و همکاران، ۱۳۹۱). با وجود حجم گسترده‌ی مطالعات مربوط به سیاست تقسیم سود، عوامل مؤثر بر آن و پیامدهای حاصل از سیاست تقسیم سود باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد. بلات^۲ (۱۹۷۶) در مورد سیاست تقسیم سود می‌نویسد: «هرچه دقیق‌تر به تصور سود تقسیمی می‌نگریم، بیشتر به معماهی شباهت دارد که اجزای آن به درستی با یکدیگر تأمین نمایند». علامت‌دهی سود تقسیمی و تعادل بازار سرمایه می‌تواند هارا در حل این معما باری کند (نقل از اریف و همکاران، ۱۳۹۱).

پژوهش‌های گذشته نشان داده‌اند که اعلام سود تقاضی باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود (کاج و نتوی، ۱۹۹۹؛ نی و زاوو، ۲۰۰۳؛ گاتمن و همکاران، ۲۰۰۸؛ حسینی و آل-عیسی، ۲۰۱۹ و فرجی‌جید، ۲۰۱۰). مدیران از حریان‌های تقاضی آن، آگاهی کامل دارند و فقط در صورتی سود اعلام می‌کنند که مزایای علامت‌دهی آن بیشتر از هزینه‌های مرتبط با آن باشد (باتاچریا، ۱۹۷۹).

در راستی احساس نیاز به بررسی این موضوع در ایران، مطالعه حاضر، شواهدی در مورد وجود مدیریت سود و میزان تأثیر آن بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فراهم می‌کند. در این پژوهش، هدف اصلی دنبال می‌شود: ۱) بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر تعیین سیاست تقسیم سود؛ و ۲) بررسی نقش بازده حقوق صاحبان سهام بر تعیین سیاست تقسیم سود؛ و ۳) بررسی تأثیر اندازه‌ی شرکت بر سیاست تقسیم سود.

۲. مبانی نظری پژوهش

قضیه‌ی نامربوطه^{۱۰} ۸ میلر و موونگیانی، نقطه‌ی شروع هرگونه بحث در مورد تقسیم سود است. این قضیه بیان می‌کند که سیاست سرمایه‌گذاری شرکت از قبل تعیین شده و برگشت‌ناپذیر است و سیاست تقسیم سود، هیچ نقشی در تعیین ارزش شرکت ایفا نمی‌کند (ازیف و همکاران، ۲۰۱۱). به عقیده‌ی این پژوهشگران در بازار سرمایه‌ی کامل، ارزش شرکت تنها به جریان‌های تقدیم آینده بستگی دارد که ناشی از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده است و در بازار سرمایه‌ی کامل بین سیاست تقسیم سود و ارزش بازار سهام، ارتباطی وجود ندارد (بورجیدری و مخاکساری، ۱۳۸۷).

ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت در بازار ممکن است مناسب با سود شرکت افزایش یابد. در حقیقت، در موارد توزیع سود نقدی، تأمین مانع می‌تواند به وسیله‌ی افزایش وجوده در بازار سرمایه انجام شود و ارزش حقوق صاحبان سهام شرکت مسکن است مناسب با سود تقسیمی پرداختی کاهش یابد. بنابراین، توزیع سود تقسیمی، هیچ اختلافی در ارزش بازار سرمایه ایجاد نمی‌کند. سهامداران شرکت، همواره به سودآوری شرکت توجه دارند. اعتماد سهامداران، بسته به سودآوری شرکت افزایش می‌یابد. آنها لگزیز دارند در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که سوددهی باثبت دارند. مدیران انتلب برای مخایله‌ی این پیام به سهامداران که شرکت دارای سوددهی باباتی است، مجبور به هموارسازی یا به عبارت گسترده‌تر مدیریت سود می‌شوند، بحث در مورد ارتباط سود تقسیمی و سود با پژوهش لینتر^{۱۱} (۱۹۵۶) آغاز شد.

مدیران، سودهای مخلوب خود را به منظور تأثیر بر قضاوت سهامداران در مورد سود تقسیمی گزارش می‌کنند. افزون بر این، ارزش سهام یک شرکت به طور مستقیم به پرسیمه‌ی مقامات اجرایی آن دستکاری نمی‌شود؛ بلکه به حای آن. آنها اقدامات مربوط به مدیریت سود را انجام می‌دهند که ارزش سهام شرکت را تغییر می‌دهد (این استادت و سیفرت^{۱۲}، ۲۰۰۶). امروزه درخواست‌ها برای محافظت سهامداران از فعالیت‌های ممنوع و زیان‌آور مدیریت در دستکاری ترازنامه و سود و زیان بشدت افزایش یافته است.

از سوی دیگر با افزایش سود، انتظارات سهامداران برای دریافت سود سهام، بیشتر می‌شود، برای مدیریت، پرداخت سود تقسیمی زیاد، مانع بر سر راه رسیدن به اهدافش

محسوب می‌شود. بنابراین مدیر، سود را مدیریت می‌کند تا سود کمتری نمایش دهد. در واقع، مدیر به منظور فائق آمدن بر محدودیت‌های قانونی مربوط به پرداخت سود تقسیمی، سود را دستگاری می‌کند (ادلسین و همکاران^{۱۳}، ۲۰۰۸).

۳. پیشنهاد پژوهش

مطالعات زیادی در مورد ارتباط بین سیاست تقسیم سود و مدیریت سود وجود دارد. این ایده که سود تقسیمی تحت تأثیر مدیریت سود قرار دارد برای نخستین بار توسط کازان و همکاران^{۱۴} (۱۹۹۹) مطرح شد. براساس یافته‌های آنان، سهامدارانی که انتظار چربیان سود تقسیمی هموارتری دارند، انتظار کسب بازده، آئی پیشتری نیز دارند. بنابراین، شرکت‌ها مابیند به منظور نمایش سود کافی جهت توزیع سود سهام، سود را مدیریت کنند.

کینون و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۰) شواهدی فراهم کردند که شرکت‌ها در زمان انتشار سهام جدید، سهام را با تخفیف پیشتر و در عین حال، سود تقسیمی مورد انتظار پیشتر به فروش می‌رسانند و از این فرصت برای مدیریت سود در سال انتشار سهام جدید، نسبت به شرکت‌هایی که سهام را با تخفیف کمتر می‌فروشنند یا سهام متشر تمی کنند، بهره می‌برند. کاهش سود تقسیمی در سال انتشار سهام باعث گزارش سود پیشتر می‌شود و سود اپاشته در دسترس پرداخت‌های سود آئی را افزایش می‌دهد.

کوکار و لی^{۱۶} (۲۰۰۱) نشان دادند که هموارسازی و مدیریت سود با عواملی که تأثیر عکس بر تفاضل سرمایه‌گذاران برای سهام شرکت دربرداشت، رابطه‌ای مستقیم دارد. این عوامل شامل عوامل ریسک مانند نوسان سود، کمبود تقدیمگی و احتمال ورشکستگی و همچنین بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های شرکت بودند.

ادل-بن و همکاران^{۱۷} (۲۰۰۸) بررسی کردند که آیا شرکت‌های تراست سرمایه‌گذاری اصلی^{۱۸} در آمریکا که طبق قوانین قدرال مجبور هستند در صد پیشتری از درآمد منمول مالیات خود را بین سهامداران به عنوان سود پرداخت کنند، برای کاهش سود تقسیمی دست به مدیریت واقعی سود^{۱۹} می‌زنند یا خیر. تابع پژوهش آنان بیانگرین مطلب بود که این شرکت‌ها با احتمال پیشتری از خریق کاهش درآمد و افزایش هزینه‌ها در فعالیت‌های مدیریت واقعی سود مشارکت می‌کنند. نتیجه‌ی کلی پژوهش،

این بود که مدیریت واقعی سود، ابزاری دائمی برای مدیران جهت هدایت محدودیت‌های قانونی در نوزیع سود است.

علی‌شاه و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۰) تأثیر مدیریت سود بر سیاست پرداخت سود در دو کشور پاکستان و چین، مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور، مجموعه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده پاکستانی طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ و همچنین، گروهی از شرکت‌های پذیرفته شده چینی در فاصله زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار گرفتند. سیاست تقسیم سود با سود پرداختی و مدیریت سود با اقلام تعهدی اختباری به دست آمده از مدل تعديل شده جونز (۱۹۹۵) اندازه‌گیری شد و نتایج حاصل، نشان داد که در هر دو کشور، مدیریت سود تأثیری بر سیاست پرداخت سود ندارد و همچنین فرضیه‌ی دیگر آنان مبنی بر وجود تفاوت در ارتباط بین این دو متغیر در دو کشور رد شد.

اریف و همکاران (۲۰۱۱) به منظور بررسی تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود، ۸۶ شرکت پاکستانی را در حدفاصل سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۹ مورد بررسی قرار دادند. آنها برای سنجش سیاست تقسیم سود از نسبت سود تقسیمی و برای سنجش مدیریت سود از مدل تعديل شده جونز (۱۹۹۵) استفاده کردند. نتایج حاکی از آن بود که هیچ ارتباط معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود وجود ندارد. افزون بر این، نتایج نشان داد که شرکت‌های کوچک، سود بیشتری نسبت به شرکت‌های بزرگ پرداخت می‌کنند.

سنایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۹) با کنترل متغیرهای رشد سود و سیاست تقسیم سود سال قبل و استفاده از رگرسیون خطی چندگانه تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره را بر سیاست تقسیم سود در ۷۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فلمر و زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۲ بررسی کردند. نتایج آنان، حاکی از آن بود که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت مدیره به طور مثبت و مالکیت تهادی به طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌داد. همچنین شواهدی دال بر وجود رابطه‌ی معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نگردید.

کرمی و همکاران (۱۳۸۹) رابطه‌ی بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود شرکت را با استفاده از دو نگرش ثوری تعابندگی و تئوری علاوه‌دهی بررسی کردند. از جهی کلی پژوهش آنان، رابطه‌ی منع بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و سود سهام پرداختی از سوی شرکت بود که این امر با تئوری علاوه‌دهی، سازگاری داشت. همچنین بین تشرک نهادی و سود سهام پرداختی از سوی شرکت، رابطه‌ی متبت و معناداری وجود داشت و این حاکی از تطبیق با تئوری تعابندگی بود.

استا (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و در این راستا تعداد ۹۵ شرکت را در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۳ مورد بررسی قرار داد. نتایج پژوهش او نشان داد که ارتباط بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با مدیریت سود، منع و معنادار و ارتباط بین مالکیت شرکتی و مدیریت سود، متبت و معنادار است.

خندادی و جانجنی (۱۳۹۰) با تقسیم شرکت‌های دو گروه هموارساز و غیرهموارساز، رابطه‌ی بین مدیریت سود و سودآوری را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکت‌هایی که مدیریت سود داشته‌اند نسبت به شرکت‌هایی که مدیریت سود نداشته‌اند، دارای رشد بیشتر و بازده کمتری بودند.

۴. فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری مطرح شده، روابط مورد انتظار بین متغیرها در قالب فرضیه‌های زیر بیان شده است:

فرضیه‌ی اول: بین مدیریت سود متبنی بر اقلام تعهدی (اندام تعهدی اختیاری) و سیاست تقسیم سود، رابطه‌ای معنادار وجود دارد.

فرضیه‌ی دوم: بین بازده حقوقی صاحبان سهام (ROI) و سیاست تقسیم سود، رابطه‌ای معنادار وجود دارد.

فرضیه‌ی سوم: شرکت‌های بزرگتر، سود بیشتری تقسیم می‌کنند.

۵. روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی بود و از آنجا که به توصیف آنچه هست، می‌پردازد و رابطه‌ی بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت را با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌دهد، یک پژوهش توصیفی-همبستگی به شمار می‌رود و طرح مطالعه نیز از نوع نیمه‌تجربی (شبه‌تجربی) است. همچنین، این پژوهش از نظر تحلیل آماری از روش رگرسیون خطی چندگانه استفاده می‌کند.

۶. جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ است و نمونه‌ی تحقیق مشتمل بر ۶۳ شرکت است که با اعمال محدودت‌های زیر، انتخاب گردیده‌اند:

- سال مالی شرکت، متهی به پایان استفاده ماه باشد؛
- طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸، تغییر سال مالی و یا تغییر فعالیت نداده باشد؛ و
- اطلاعات مالی مورد نیاز در دسترس باشد.

۷. روش گردآوری و تحلیل داده‌ها

به منظور جمع‌آوری داده‌های مردم نیاز از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و مدیرپرداز و نیز سایت‌های مربوط به سازمان بورس و اوراق بهادار، از جمله سایت مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی استفاده گردید. پس از گردآوری، داده‌ها از طریق برنامه‌ی صفحه‌ی گسترده‌ی اکسل، مردم نایخیص و طبقه‌بندی فرار گرفت و در نهایت با استفاده از روش آماری رگرسیون خطی چندگانه در بسته‌ی نرم‌افزار آماری اس‌پی‌اس سعده ۲۰ مورد برداشتم قرار گرفت.

۸. مدل پژوهش

اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود: به طور کلی رابطه‌ی بین سود تقسیم و سود هر سهم، یعنیگر سیاست تقسیم سود شرکت است و سیاست شرکت‌های مشابه، سیاست

تخصیص سود گذشته، محدودیت‌های قانونی و شایسته سودآوری، عوامل مؤثر بر میاست تخصیص سود شرکت هستند (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹). از آنجا که در این پژوهش، مدل رگرسیون مریوط به اثرات مشترک در حالت استفاده از درصد توزیع سود سهام، به طور کلی معنادار نبود؛ لذا مطابق با کار علی‌شاه و همکاران (۲۰۱۰) از کل مبلغ سود تخصیصی برای اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود استفاده نمده است.

اندازه‌گیری مدیریت سود و بازده حقوق صاحبان سهام: اغلب پژوهش‌های گذشته از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیار سنجش مدیریت سود استفاده کردند. چندین روش برای محاسبه این اقلام تعهدی شامل مدل هبلی (۱۹۸۵)، مدل جونز (۱۹۹۱)، مدل تعدلی شده جونز (۱۹۹۵) و مدل کازنیک (۱۹۹۹) وجود دارد. اقلام تعهدی اختیاری حاصل اختلاف بین کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری است. بنابراین باید کل اقلام تعهدی را محاسبه کرد. برای محاسبه کن اقلام تعهدی، دو رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد جریان‌های نقدی وجود دارد. محاسبه از طریق رویکرد دوم، آسان‌تر بوده، اما به دلیل پنج طبقه‌ای بودن صورت جریان وجود نقد طبق استانداردهای حسابداری ایران، امکان استفاده از رویکرد جریان‌های نقدی وجود ندارد. بنابراین از رویکرد ترازنامه‌ای برای سنجش کل اقلام تعهدی استفاده می‌شود و فرمول آن به صورت زیر می‌باشد:

$$TA_{it} - \Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta CL_{it} + \Delta DCL_{it} - DEP_{it}$$

که در آن:

TA_{it} : کل اقلام تعهدی در سال t برای شرکت i

ΔCA_{it} : تغییر در دارایی‌های جاری در سال t برای شرکت i

$\Delta CASH_{it}$: تغییر وجوه نقد در سال t برای شرکت i

ΔCL_{it} : تغییر بدھی‌های جاری در سال t برای شرکت i

ΔDCL_{it} : تغییر بدھی‌ها در سال t برای شرکت i

DEP_{it} : هزینه‌ی استهلاک در سال t برای شرکت i

با وجود روش‌های گوناگون پادشده برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، در این مطالعه از مدل تعدلی شده‌ی کازنیک که توسط بهارمقدم و کوهی (۱۳۸۹) با نوجوه به محیط اقتصادی ایران، تعدلی شده است، استفاده می‌گردد. لازم به ذکر است که وجه

تحابیر مدل زیر با مدل کازنیک (۱۹۹۹)، اختلاف شدن تغییرات موجودی مواد و کالا (به دلیل قبل توجه بودن سهم موجودی‌های مواد و کالا از دارایی‌های جاری شرکت‌ها و اثرات تورمی آن با توجه به شرایط اقتصادی ایران) به سایر عوامل مدل کازنیک می‌باشد. این مدل به صورت زیر می‌باشد:

$$\frac{TA_{it}}{T.Ast_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{\Delta REV_{it} - \Delta R.A_{it} + \Delta INV_{it}}{T.Ast_{it-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{PPE_{it}}{T.Ast_{it-1}} \right] \\ + \beta_3 \left[\frac{\Delta CFO_{it}}{T.Ast_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

که در آن ΔREV میزان تغییر در درآمد در سال t میزان تغییر در حساب‌های دریافتی در سال t ΔINV میزان تغییر در موجودی مواد و کالا در سال t PPE میزان کل دارایی‌ها در سال $t-1$ $\Delta T.Ast$ میزان کل دارایی‌های ثابت در سال t و ΔCFO میزان تغییر در جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در سال t . لازم به ذکر است که در این مدل، اقلام تعهدی غیراختیاری (*NDA*)، ارزش‌های ثابت شده است و اقلام تعهدی اختیاری (*DA*) به صورت باقی مانده‌ها تعریف می‌شود.

همچنین، بازده حقوق صاحبان سهام (*ROE*) از تقسیم سود خالص شرکت به حقوق صاحبان سهام آن، مورد محاسبه قرار گرفته است.

مدل اثرات مشترک^{۱۷} به منظور تحلیل و واکاوی داده‌ها جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل اثرات مشترک به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$DPO_{it} = \alpha + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 S_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

DPO: سود تقسیمی برداختی (به عنوان متغیر وابسته)?

DA: اقلام تعهدی اختیاری (به عنوان متغیر مستقل)?

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام (به عنوان متغیر مستقل); و

S: اندازه‌ی شرکت (لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها و به عنوان متغیر مستقل) می‌باشد.

۹. تجزیه و تحلیل داده‌ها

قبل از هر چیز، لازم به ذکر است، از آنجا که فرضیه‌های این تحقیق در قالب روابط رگرسیونی مشخصی، مدل‌نلای شده است، لازم است پیش از زمین این روابط رگرسیونی و تحلیل نتایج آنها، مفروضات بنیادی این روابط مورود بررسی خواز گیرند. از این‌رو، آزمون‌هایی شامل آزمون معناداری کان مدل (با استفاده از آماره‌ی فیشر)، آزمون نرمال بودن خط‌ها (از طریق محاسبه‌ی مقادیر استاندارد خط‌ها) و با استفاده از نرمال‌هیستوگرام توزیع خط‌ها)، آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (آزمون کلموگروف)، اسپیرنوف)، آزمون عدم خودهمبستگی خط‌ها (با استفاده از آماره‌ی دوریین راتسون)، آزمون مناسب بودن الگوی خطی و نداشتن نقاط نامرتب و آزمون همسانی واریانس‌ها (با استفاده از نرمال‌براکتیس مدل‌های تحقیق) نیز برای حصول اطمینان از وجود مفروضات روابط رگرسیونی صورت گرفت. نتایج حاصل از همه آزمون‌های فوق، حکمی از امکان‌پذیری استفاده از روابط رگرسیونی بود؛ هر چند از این میان، تنها آزمون کلموگروف-اسپیرنوف برای متغیر وابسته مدل اثرات مشترک، حاکمی از غیرنرمال بودن آن بود که این مشکل تیز با تبدیل لگاریتمی متغیر یاد شده، رفع گردید. بدینجه، است، اگر بر اساس نتایج آزمون کلموگروف-اسپیرنوف، سطح خط‌ها بیشتر از ۰/۰۵، اشد؛ نرمال بودن متغیر وابسته مورد نظر تأیید می‌شود. با توجه به این موضوع، نتایج مربوط به این آزمون به شرح نگاره‌ی (۱) ارائه می‌گردد:

نگاره‌ی (۱): نتایج آزمون کلموگروف-اسپیرنوف برای متغیر وابسته سود تقسیمی برداشتی

متغیر وابسته	متغیر وابسته میانگین	پارامترهای نرمال			متغیر وابسته میانگین	متغیر وابسته میانگین	سد نهایی تفاوت‌ها			متغیر وابسته میانگین	متغیر وابسته میانگین
		ندر	قدرت	الحرارة			سد نهایی تفاوت‌ها	سد نهایی تفاوت‌ها	سد نهایی تفاوت‌ها		
متغیر وابسته	متغیر وابسته میانگین										
DPOL _{it}	۱۲۷/۱۶۸۲۶	-۰/۰۹۰	-۰/۰۷۴	-۰/۰۴۰	-۰/۰۲۶	-۰/۰۱۰	-۰/۰۰۵	-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰
Ln (DPO _{it})	۱۰/۱۰۹۲	-۰/۰۷۷	-۰/۰۴۳	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۹

نگاره‌ی (۲)، آمار توصیفی نام متفبرها را نشان می‌دهد:

نگاره‌ی (۲): آمار توصیفی

میانگین	نمودار متعهد انتشار	نمودار متعهد اختیاری	نمودار متعهد برداختی	نمودار متعهد صاحبان سهام	نمودار متعهد پازده حقوق	سود تقسیم
۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴	۱۰/۱۵۲۴
۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹	۰/۰۲۸۱۹
۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱	۰/۰۲۸۶۶۱
۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱	۰/۰۲۸۵۶۰۹۱
۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲	۰/۰۲۸۰۴۷۲
۶۹۳	۶۹۳	۶۹۳	۶۹۳	۶۹۳	۶۹۳	۶۹۳

با توجه به نگاره‌ی (۲)، میانگین متغیرهای سود تقسیمی، اقلام تعهدی اختیاری، بازده حقوق صاحبان سهام و اندزه‌ی شرکت به ترتیب ۱۰/۱۵۲۴، صفر، ۰/۰۲۸۱۹ و ۱۰/۰۲۸۷۷ می‌باشد که میانگین صفر برای اقلام تعهدی اختیاری می‌توالد نشان دهنده این موضوع باشد که مدیریت سود شرکت‌های نمونه از طریق اقلام تعهدی اختیاری به طور متوسط، اثر یکدیگر را خستی می‌کند. اما بر اساس میانه‌ی اقلام تعهدی اختیاری می‌توان به این نکته‌ی هی برد که اغلب موارد مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی به صورت کاهش اقلام تعهدی اختیاری بوده است.

همچین، همبستگی چندگانه^{۲۰} بین متغیرهای پژوهش از طریق ماتریس همبستگی در نگاره‌ی (۲) بررسی می‌گردد:

نگاره‌ی (۳): ماتریس همبستگی

سود تقسیمی	اقلام تعهدی اختیاری	بازده حقوق صاحبان سهام	اقدام تعهدی	بازده حقوق	سود تقسیمی	اقدام تعهدی	بازده حقوق صاحبان سهام	سود تقسیمی	اقدام تعهدی اختیاری	بازده حقوق صاحبان سهام	سود تقسیمی
۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱
۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰
۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰
۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۱	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰	۰/۰۲۸۰۹۰

^{۲۰} میانگین در سطح خطای ۰/۰۱۳

نگاره‌ی (۳)، نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی اختباری و اندازه‌ی شرکت و همچنین بین بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه‌ی شرکت، همبستگی بالایی وجوده ندارد. به علاوه این که تنها همبستگی بین سود تقسیمی و متغیرهای مستقل و همچنین بین اقلام تعهدی اختباری و بازده حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است و سایر همبستگی‌ها غیرمعنادار می‌باشد.

پس از بررسی همبستگی بین متغیرها، به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق، از رگرسیون خطی چندگانه استفاده گردید که خلاصه‌ای از خروجی‌های رگرسیون به شرح نگاره‌ی (۴) می‌باشد:

نگاره‌ی (۴): نتیجه آزمون فرضیه‌های تحقیق

متغیرهای مستقل	ضریب	آماره	سطوح خطای
متغیر ثابت	۰/۹۳	-۲/۱۹۶	۰/۰۶۶
اقلام تعهدی اختباری	۲/۴۲۵	۰/۲۷۱	۰/۰۰۱
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۱۱	۲/۶۶۶	۰/۰۰۴
اندازه‌ی شرکت	۰/۰۸۷	۳/۶۱۲۸	۰/۰۰۱
ضریب همبستگی	۰/۸۳۲	۰/۸۱۸	آماره‌ی دورین-واتسون
ضریب تعیین	۰/۵۳۶	۰/۵۳۶	۰/۰۰۱
ضریب تعیین تعدلیل شده	۰/۵۰۶	۰/۱۴۰	سطوح خطای ماده‌ی فیشر

بر اساس اطلاعات منتدرج در جدول فوق، می‌توان دریافت که ضریب همبستگی، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدلیل شده به ترتیب $۰/۷۳۴$ ، $۰/۰۳۸$ و $۰/۵۳۶$ می‌باشد که نشانگر آن است که تقریباً $۰/۵۳۸$ ٪ تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همان طور که قبلاً پیش بیان شد، از انجا که آماره‌ی دورین-واتسون، بین اعداد $۱/۵$ و $۲/۵$ قرار گرفته است، می‌توان به عدم همبستگی بین خطاهای که پکی از مفروضات رگرسیون می‌باشد، پی برد. به علاوه، سطوح خطای آماره‌ی فیشر، حاکم از آن است که رابطه‌ای خطی بین متغیرهای وابسته و مستقل وجود دارد و به عبارت دیگر، معناداری کل مدل رگرسیون از این طریق، تأیید می‌گردد.

با کمی تأمل در قسمت فوقانی نگاره‌ی (۴) که خراصیب مربوط به متغیرهای مستقل و سطح خطای هر کدام را نشان می‌دهد، می‌توان به این موضوع بی‌جرد که تمام متغیرهای مستقل شامل اقلام تعهدی اختیاری، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه‌ی شرکت در سطح خطای ۷۰٪ دارای رابطه‌ی مثبت معنادار با متغیر وابسته (سود تقسیمی) می‌باشد و بنابراین، هر سه فرضیه‌ی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرند.

۱۰. نتیجه‌گیری

این پژوهش ارتباط بین متغیرهای سه‌گانه شامل مدیریت سود مبنی بر اقلام تعهدی، بازده حقوق صاحبان سهام، و اندازه‌ی شرکت را با سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌دهد. به مفهور جمع‌آوری شواهد جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل اثرات مشترک برای داده‌های ۶۳ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۸ استفاده شد. نتایج، حاکی از تأیید هر سه فرضیه‌ی پژوهش مبنی بر وجود رابطه‌ی معنادار بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در فرضیه‌ی اول، وجود رابطه‌ی معنادار بین بازده حقوق صاحبان سهام و سیاست تقسیم سود در فرضیه‌ی دوم و همچنین، وجود رابطه‌ی معنادار بین اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود در فرضیه‌ی سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد.

وجود رابطه‌ی معنادار بین اقلام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود، به عنوان نتیجه آزمون فرضیه‌ی اول، حاکی از آن است که این نتایج از پک سر با یافته‌های ادلستین و همکاران (۲۰۰۸) مبنی بر مدیریت سود به مفهور تعدیل سود تقسیمی، همخوانی داشته و از سوی دیگر، با اعتقاد علی‌شاه و همکاران (۲۰۱۰) و همچنین اریف و همکاران (۲۰۱۱) مبنی بر این که مدیریان برای تعدیل سود تقسیمی شرکت، دست به مدیریت سود نمی‌زنند، در تضاد است. بنابراین، می‌تران نتیجه گرفت که یکی از اینگیزه‌های مدیریت سود می‌تواند تعدیل سود تقسیمی باشد.

علاوه بر این، وجود رابطه‌ی معنادار بین بازده حقوق صاحبان سهام و سیاست تقسیم سود (تأیید فرضیه‌ی دوم تحقیق)، بیانگر منضاد بودن این نتایج با یافته‌های علی‌شاه و همکاران (۲۰۱۰) و همچنین اریف و همکاران (۲۰۱۱) می‌باشد. آنها

معتقدند که بخش عمده‌ی سود برای استفاده‌های آتی در شرکت ابانته می‌شود. این روزه می‌تواند در شرایط بحرانی بازار که تأمین مائی بسیار دشوار صورت می‌گیرد، رویه‌ی مناسبی باشد؛ هر چند، ممکن است سهامداران اقلیت از این رویه‌ی تقسیم سود محدود، رنج بینند. اما بر اساس نتایج پژوهش حاضر، به نظر می‌رسد شرکت‌های ایرانی، در رابطه‌ی بازده حقوق صاحبان سهام، چشم‌انداز چندان بلند مدتی را برای تأمین مائی از طریق منابع داخلی شرکت در نظر نمی‌گیرند و با افزایش بازده حقوق صاحبان سهام، میزان سود تقسیمی خود را نیز افزایش می‌دهند.

همچنین، تأیید قریبی سوم تحقیق که بیانگر وجود رابطه بین اندازه‌ی شرکت و سیاست تقسیم سود است نیز می‌تواند به این معنی باشد که شرکت‌های بزرگتر، سود بیشتری بین سهامداران خود تقسیم می‌کنند. این نتیجه، کاملاً عکس نتایج اریف و همکاران (۲۰۱۱) و همچنین، علی‌شا، و همکاران (۲۰۱۰) می‌باشد؛ چرا که بر اساس نتایج آنان، شرکت‌های کوچکتر نسبت به شرکت‌های بزرگتر، سود بیشتری تقسیم می‌کنند.

۱۱. پشتهداهای مبتنی بر پژوهش

با عنایت به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، باید این گونه نتیجه گرفت که اگر چه مدیریت سود، فقط به متظور خودداری از تقسیم مسود صورت نمی‌گیرد و ممکن است دلایل دیگری برای آن وجود داشته باشد؛ ولی بر اساس یافته‌های این پژوهش، تعديل سیاست تقسیم سود شرکت نیز می‌تواند به عنوان یکی از انگیزه‌های مدیریت سود مطرح شود. بر این اساس، سرمایه‌گذاران در هنگام تصسیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری خود می‌توانند برای ارزیابی چشم‌انداز شرکت در رابطه با رویه‌های تقسیم سود، مدیریت سود را نیز به عنوان علامتی برای فرموله کردن سیاست تقسیم سود شرکت در نظر گیرند. از سوی دیگر، بهتر است که مدیران شرکت‌ها به متظور آینده‌انگری بیشتر در رابطه با شرایط آتی تأمین مالی، با افزایش بازده حقوق صاحبان سهام، از روماً سود تقسیمی شرکت را افزایش ندهند و بخشی از این افزایش را برای مقاصد سرمایه‌گذاری آتی شرکت، کنار بگذارند.

۱۲. پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

- ❖ پژوهش حاضر، اختلاف مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در بین بخش‌ها و صنایع مختلف را مورد توجه فرار نمی‌دهد؛ لذا این امر هی‌تواند در پژوهش‌های آتی مد نظر قرار گیرد.
- ❖ پژوهشگران آتی می‌توانند به منظور روشن ساختن ارتباط بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود از مایر معیارها برای سنجش این دو متغیر (از جمله بررسی تاثیر مدیریت واقعی سود) استفاده کنند.
- ❖ به منظور فهم بهتر ارتباط بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود، پژوهش‌های آینده ممکن است بر روی این ارتباط در سایر کشورها یا مقایسه‌ی ایران با کشورهای دیگر متمرکز شود.

پادشاهیت‌ها:

- | | |
|------------------------|----------------------------------|
| 1. Dividend policy | 12.Lindstädt & Seifert |
| 2. Arif et al. | 13.Edelstein et al. |
| 3. Black | 14.Kasanen et al. |
| 4. Koch & Shenoy | 15.Kinnunen et al. |
| 5. Lee & Xiao | 16.Kumar and Lee |
| 6. Guttman et al. | 17.Edelstein et al. |
| 7. Hussainy & Aal-Eisa | 18.Real Estate Investment Trusts |
| 8. Fairchild | 19.Real earnings management |
| 9. Bhattacharya | 20.Ali Shah et al. |
| 10.Irrelevance Theorem | 21.Common effect model |
| 11.Lintner | 22.Multi-collinearity |

منابع و مأخذ

۱. استاد سهراب. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مدیریت سود"، مجله‌ی پژوهش‌های حسابداری مالکی، سال سوم، شماره‌ی دو، صص ۹۳-۱۰۶.
۲. پورحدی، امید. خاکساری، محمد. (۱۳۹۷). "بررسی عوامل تعیین‌کننده، خط می‌ تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله‌ی توسعه و سرمایه، سال اول، شماره‌ی دوم، صص ۱۸۳-۲۰۰.
۳. خدادادی، ولی. جان‌جانی، رضی. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین مدیریت سود و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله‌ی پژوهش‌های حسابداری مالکی، سال سوم، شماره‌ی اول، شماره‌ی پیاپی (۷)، صص ۹۷-۱۱۷.

۵. سناش، محمدحسین. کاظمیزاد، مصطفی. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هدایت مدیری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *مجله دانش حسابداری*. نسخه اول، صفحه ۵۱-۶۹.
۶. گرمی، غلامرضا. مهرانی، ساسان. سکندری، ملی. (۱۳۸۹). "بررسی تئوری تنبایانگی و تئوری عالمت‌دهی در سیاست تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذaran نهادی". *محله‌ی پیشرفت‌های حسابداری*. دوره دوم، شماره‌ی دوم، صفحه ۱۳۲-۱۰۹.
7. Ali Shah, S. Z.; Yuan, H. and N. Zafar (2010). Earnings Management and Dividend Policy: An Empirical Comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese Listed Companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 35, pp. 51-60.
8. Arifl, A.; Abrar, A.; Aziz Khan, M.; Kayani, F. and S. Z. Ali Shah (2011). Dividend Policy and Earnings Management: An Empirical Study of Pakistani Listed Companies. *Information Management and Business Review*, Vol. 3, No. 2, pp. 68-77.
9. Edelstein, R. H.; Liu, P. and D. Tsang (2009). Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts. (*CFAA 2008 Annual Conference Paper*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1079984>).
10. Fairchild, R. (2010). Dividend Policy, Signaling and Free Cash Flow: an Integrated Approach. *Managerial Finance*, Vol. 36(5), pp. 394-413.
11. Guttman, I.; Kadan, O. and E. Kandel (2008). A Theory of Dividend Smoothing. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1012675>
12. Hussainey, K. and J. Aal-Eisa (2009). Disclosure and Dividend Signaling when Sustained Earnings Growth Declines. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24(5), pp. 445-454.
13. Kasanen, E.; Kinnunen, J. and J. Niskanen (1999). Dividend-Based Earnings Management: Empirical Evidence from Finland. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), pp. 283-312.
14. Kirnunen, J.; Keloharju, M.; Kasanen, E. and J. Niskanen (2000). Earnings Management and Expected Dividend Increases around Seasoned Share Issues: Evidence from Finland. *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 16, pp. 209-228.
15. Koch, P. D. and C. Stenoy (1999). The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies. *Financial Management*, Vol. 28, pp. 16-35.
16. Kumar, P. and B. S. Lee (2001). Discrete Dividend Policy with Permanent Earnings. *Financial Management*, Vol. 30(3), pp. 55-76.
17. Lee, C. J. and X. Xiao (2003). Cash Dividend and Large Shareholder Expropriation in China. *European Financial Management Association 2003 Annual Meeting*, Finland.
18. Linner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, & taxes. *American Economic Review*, Vol. 46(2), pp. 97-113.