

تأثیر کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود

محمدباقر محمدزاده مقدم^۱، سجاد نقدی^۲، جواد اسماعیلی^۳

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۳/۲۳

چکیده

هدف پژوهش حاضر، یافتن پاسخ به این پرسش اساسی است که آیا کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟ در پاسخ به این پرسش به دلیل کیفی بودن متغیر کیفیت سود برای اندازه‌گیری آن از دو معیار کیفیت ارقام تعهدی و مدیریت سود استفاده شده است. به منظور اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی از الگوی مک‌نیکولز و برای اندازه‌گیری مدیریت سود در گزارشگری سالیانه، از الگوی تعدیل شده جونز استفاده گردید. همچنین از نرخ پرداخت سود تقسیمی برای اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود استفاده شده است. بدین منظور برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، تعداد ۱۰۵ شرکت، در بازه زمانی پنج‌ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴، شامل ۵۲۵ سال-شرکت انتخاب شده است. آزمون فرضیه‌های پژوهش از طریق مدل رگرسیون چند متغیره انجام گردید. نتایج حاصل بیانگر آن است بین کیفیت ارقام تعهدی و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیم و معنی‌داری وجود دارد که این نشان از قابلیت اعتماد ارقام تعهدی دارد، در حالی که رابطه بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود از لحاظ آماری معنی‌دار نیست. در واقع می‌توان گفت در شرکت‌های ایرانی روند پرداخت سود تقسیمی تابعی از مدیریت سود نیست و این خبر خوبی برای سهامداران بازار سرمایه کشور به شمار می‌رود.

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، سیاست تقسیم سود، نرخ پرداخت سود تقسیمی.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

DOI: 10.22051/ijar.2017.15511.1300

^۱ عضو هیات علمی حسابداری، دانشگاه آزاد واحد تهران جنوب، (mb.mhzm@yahoo.com)

^۲ دانشجوی دکترا حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، (sajad_naghdi20@yahoo.com)

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، نویسنده مسئول، (javadesmaeil68@yahoo.com)

مقدمه

از زمان پژوهش لینتر (۱۹۵۶) تقریباً بر کسی پوشیده نیست که مدیران تمایل دارند سطح پرداخت سود تقسیمی واحدهای تجاری را افزایش دهند، مدیران با پرداخت سود تقسیمی به سهامداران، آن‌ها را از کیفیت سود گزارش شده در صورت‌های مالی، آگاه می‌سازند.

کیفیت سود در سال‌های اخیر و پس از بحران‌های مالی متعدد که باعث شده بسیاری از شرکت‌ها از لحاظ مالی متضرر شوند، اهمیت یافته است. به‌عنوان مثال فاما و فرنچ (۲۰۰۱) نشان دادند نسبت شرکت‌های آمریکایی که به‌صورت مستمر سود تقسیمی پرداخت می‌کنند از ۶۷٪ در سال ۱۹۷۸ به ۲۱٪ در سال ۱۹۹۹ رسیده است. شواهد حاکی از این است که سود تقسیمی فراهم‌کننده اطلاعاتی در رابطه با کیفیت سود گزارش شده است (اسکینر و همکاران، ۲۰۱۱).

در سی سال گذشته در ماهیت سود گزارش شده تغییرات فراوان صورت گرفته است. در ادامه تغییرات در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، این فرضیه را تقویت کرده است که کیفیت سود گزارش شده در صورت‌های مالی پایین آمده است، زیرا سطح بالای اقلام تعهدی موجب کاهش کیفیت سود می‌شود (اسکینر و همکاران، ۲۰۱۱). 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 شرکت، می‌تواند نشان‌دهنده واقعی بودن یا نبودن سود گزارش شده و ارائه منصفانه عملکرد واحد تجاری باشد. با این مفهوم، سودهای تقسیمی نه‌تنها علامتی برای قابلیت سودآوری آتی به شمار می‌رود، بلکه علامتی برای کیفیت سود (سود با درجه کمی از دست‌کاری) می‌باشد (علوی طبری، ۱۳۸۸).

بعد از پژوهش لینتر (۱۹۵۶) که پشت‌از مطالعات سیاست‌های تقسیم سود است، پژوهش‌های زیادی در این مورد صورت گرفته است. نتایج اکثر پژوهش‌ها حاکی از آن است که مدیران تمایلی برای کاهش سود تقسیمی در گذر زمان ندارند، زیرا واکنش‌های منفی از سوی سهامداران نسبت به خرید سهام صورت گرفته و قیمت‌ها پایین می‌آیند. به همین دلیل مدیران قبل از کاهش سود تقسیمی مشتاق هستند تا با فروش دارایی‌ها، استقراض و اخراج کارکنان کاهش سود تقسیمی شرکت را جبران کنند (ناوین و همکاران، ۲۰۰۸).

اگر طبق فرضیه علامت دهی که یکی از فرضیه‌های مهم پیرامون سود تقسیمی است، سود تقسیمی اطلاعاتی درباره جریان‌های نقدی فعلی و آتی شرکت را به سهامداران منتقل کند و یا اگر طبق فرضیه هزینه نمایندگی، سود تقسیمی عاملی در کاهش تضاد منافع میان مدیران و سهامداران شرکت باشد، آیا انگیزه‌ای برای مدیران نیست تا زمانی که از منابع کافی لازم در سرمایه‌گذاری برخوردار نیستند، از طریق مدیریت سود به اهداف خود برسند؟ و یا با افزایش و حفظ قیمت سهام و جذب سرمایه‌گذاران جدید اهداف چندین‌گانه‌ای را دنبال کنند؟ آیا با توجه به اینکه سود تقسیمی اهمیت دوچندانی برای سهامداران دارد، مدیران ترغیب نمی‌شوند با دست‌کاری سود بر ارزش شرکت تأثیر بگذارند؟ تمام این سوال‌ها معماهایی هستند که با انجام این پژوهش دنبال پاسخ آن‌ها هستیم. در این پژوهش به دلیل اهمیت کیفیت سود و سود سهام پرداختی در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی، تلاش شده است که اهمیت کیفیت ارقام تعهدی و نقش مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود بررسی شود. در این پژوهش به‌خلاف موجود در پژوهش‌های فعلی پرداخته می‌شود و ضمن بررسی تأثیر کیفیت ارقام تعهدی و قابلیت اعتماد آن ارقام به بررسی عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود از منظر تئوری هزینه نمایندگی پرداخته می‌شود.

مبانی نظری پژوهش

کیفیت سود

منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. با بررسی پژوهش‌های انجام گرفته و مقالات نوشته شده در حوزه‌های حسابداری و دانش مالی و همچنین مدنظر قرار دادن قوانین و مقررات و همچنین دستورالعمل‌های ارائه شده از سوی نهادهای قانون‌گذار و اندیشمندان حسابداری، مشخص می‌گردد که به دلیل گستردگی مقوله کیفیت سود، افراد و نهادهای مذکور تعریف‌های متعددی از کیفیت سود ارائه داده‌اند. ادبیات کیفیت سود همچنین مملو از معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری این مفهوم است. بسیاری از پژوهش‌گران، کیفیت سود را به‌عنوان نزدیکی سود گزارش شده به سود اقتصادی تعریف کرده‌اند (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳). به‌عبارت دیگر، هراندازه که سود حسابداری به سود اقتصادی نزدیک‌تر باشد، کیفیت آن بیشتر است. در این پژوهش معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود

شامل کیفیت اقلام تعهدی و مدیریت سود می‌باشد. دلیل انتخاب معیار کیفیت اقلام تعهدی بررسی قابلیت اعتماد و پایداری آن اقلام و دلیل انتخاب مدیریت سود بررسی عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود و نوع مدیریت سود (کارا یا فرصت طلبانه بودن) می‌باشد.

کیفیت اقلام تعهدی

کیفیت اقلام تعهدی، به میزان تبدیل (تحقق) اقلام تعهدی به جریان‌های نقد آتی اطلاق می‌گردد. معیار کیفیت سود، توسط بسیاری از محققین در سرفصل معیارهای برگرفته از ارتباط بین سود، جریان‌های نقد و اقلام تعهدی گنجانده شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). کیفیت اقلام تعهدی همچنین ارتباط نزدیکی با مدیریت سود دارد، به گونه‌ای که بسیاری از الگوهای استفاده شده جهت سنجش کیفیت اقلام تعهدی، برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده می‌شود. الگوهای استفاده شده در ادبیات موضوعی جهت سنجش کیفیت اقلام تعهدی بسیار متنوع هستند. اقلام تعهدی به اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری تقسیم می‌شوند. اقلام تعهدی اختیاری توسط مدیریت و اقلام تعهدی غیر اختیاری توسط شرایط اقتصادی تعیین می‌شوند. این اقلام را می‌توان با استفاده از برخی متغیرهای حسابداری پیش‌بینی نمود. شپیر و وینسنت (۲۰۰۳) این رویکرد را برآورد مستقیم اقلام تعهدی اختیاری نامیدند.

مدیریت سود

حسابداران با استفاده از روش‌های حسابداری تعهدی در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری و نیز با استفاده از برآوردها و مفروضاتی که داده‌های نقدی را به داده‌های تعهدی تبدیل می‌کنند، موجب افزایش ارزش اطلاعات می‌شوند، اگرچه انعطاف‌پذیری استانداردهای حسابداری این اجازه را می‌دهد تا در تهیه صورت‌های مالی از قضاوت حرفه‌ای استفاده کنند، اما در عین حال این امکان را برای مدیران فراهم می‌کند تا ارقام صورت‌های مالی را مدیریت کنند (بدری و حقیقت، ۱۳۸۹). محاسبه مدیریت سود بسیار مشکل است، در ادبیات مدیریت سود، رویکردهای متفاوتی با شاخص‌های مختلفی در تخمین و اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. یکی از مهم‌ترین رویکردها، مبتنی بر کاربرد اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخصی برای تعیین مدیریت سود در واحدهای تجاری است. در حقیقت زمانی که میزان اقلام

تعهدی اختیاری افزایش می‌یابد، احتمال رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت نیز افزایش می‌یابد؛ بنابراین در پژوهش حاضر نیز شاخص مدیریت سود، اقلام تعهدی اختیاری است.

سیاست تقسیم سود

بحث‌های مرتبط با سیاست تقسیم سود از زمان تشکیل شرکت‌های تجاری پیشرفته بوده است (مالکاوای و همکاران، ۲۰۱۰). اصطلاح سیاست تقسیم سود به تصمیمات شرکت در رابطه با پرداخت سود نقدی به سهامداران اشاره دارد، به عبارت دیگر سیاست تقسیم سود، مدل پرداخت نقدی در طی زمان به سهامداران است. بریلی و مایرز (۲۰۰۲) سیاست تقسیم سود را جزء ده معمای پیچیده مالی می‌دانند. مطالعات در مورد سیاست تقسیم سود تا به امروز نیز ادامه داشته و در نتیجه این مطالعات الگوهای متعددی در توجیه سیاست تقسیم سود ایجاد شده است. در ادامه چندین تئوری مهمی که در رابطه با سیاست تقسیم سود وجود دارد به اختصار توضیح داده می‌شود.

فرضیه نامربوط بودن سود تقسیمی

قبل از مطالعات میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱)، باور عمومی این بود که افزایش سود تقسیمی، ارزش شرکت را بالا می‌برد. گراهام و دود (۱۹۳۴) اعلام کردند که هدف اصلی شرکت، پرداخت سود تقسیمی به سهامداران است، در نتیجه شرکتی که سود تقسیمی بیشتری می‌پردازد ارزش سهام بالاتری دارد، اما مطالعات میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) نشان داد که تحت مفروضات معینی، سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت نامربوط بوده و ثروت سهامداران با تصمیم‌های سیاست تقسیم سود افزایش نمی‌یابد.

فرضیه هزینه نمایندگی

یکی دیگر از تئوری‌های مهم پیرامون سیاست تقسیم سود تئوری هزینه نمایندگی می‌باشد. النجار و همکاران (۲۰۰۹) معتقد هستند که تضاد منافع و هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران شرکت با پرداخت سود تقسیمی بیشتر به سهامداران شرکت کاهش می‌یابد؛ زیرا در این صورت موجودی نقد در دسترس مدیران در اتخاذ تصمیمات منفعت‌طلبانه کاهش می‌یابد.

فرضیه علامت دهی (محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی)

طبق فرضیه علامت دهی، ثبات و نوسان سیاست تقسیم سود شرکت، امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده شرکت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد. سود تقسیمی محتوی اطلاعاتی درباره جریان‌های نقدی فعلی و آتی شرکت می‌باشد، مدیران با پرداخت سود تقسیمی، عدم تقارن اطلاعاتی خود با سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهند (مالکاوی و همکاران، ۲۰۱۰). لیبتنر (۱۹۵۶) معتقد بود، مدیران زمانی که افزایش دائمی در سود شرکت را پیش‌بینی می‌نمایند، تمایل بیشتری در افزایش سود تقسیمی از خود بروز می‌دهند.

پیشینه پژوهش

لیبتنر (۱۹۵۶) در پژوهش خود متوجه شد که مدیران شرکت‌ها تمایل بیشتری در افزایش سطح سود تقسیمی در گذر زمان دارند. تفسیر او این گونه بود که کاهش سود تقسیمی خبر بدی برای بازار و سهامداران است و این در حالی است که افزایش سود تقسیمی خبر خوبی برای بازار محسوب می‌شود.

در پژوهشی دیگر کاسانن و همکاران (۱۹۹۶) جزء اولین افرادی بودند که اعلام کردند سود تقسیمی عامل محرک مدیریت سود می‌باشد. بر اساس مطالعات آن‌ها، سهامداران نهادی خواستار جریان سود تقسیمی مستمری در طی زمان هستند، در نتیجه شرکت‌ها تمایل دارند تا سود را در جهت نشان دادن منابع کافی در پرداخت سود تقسیمی مدیریت نمایند.

کاتو و همکاران (۲۰۰۲) در پژوهشی با بررسی رفتار سود تقسیمی و مدیریت ارقام تعهدی بانک‌های ژاپنی به این نتیجه رسیدند که سود تقسیمی انگیزه مدیریت سود را افزایش می‌دهد. در نتیجه بین سیاست‌های تقسیم سود و مدیریت سود رابطه مستقیمی وجود دارد. همچنین ساوو (۲۰۰۶) با تجزیه و تحلیل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس آلمان به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری زیادی انجام داده‌اند از ارقام تعهدی بیشتری در سود گزارش شده بهره می‌برند، این در حالی بود که نتایج نشان داد نرخ پرداخت سود تقسیمی با گزارش ارقام تعهدی رابطه معکوس دارد.

از سوی دیگر زولفیگار و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کشورهای چین و پاکستان را مورد آزمون قرار دادند.

نمونه بررسی شده شامل ۵۵ شرکت پذیرفته شده در بورس چین بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ و ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس پاکستان بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ می‌باشد. آن‌ها از نرخ پرداخت سود تقسیمی در اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود استفاده کردند. شاخص اندازه‌گیری مدیریت سود نیز الگوی تعدیل شده جونز بود. نتایج حاکی از این بود که مدیریت سود تأثیر معنی‌داری بر سیاست تقسیم سود ندارد. افزون بر این، اسکینر و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی این مورد پرداختند که آیا سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا شواهدی را در مورد کیفیت سود فراهم می‌آورد یا نه؟ نتایج نشان داد که سود گزارش شده شرکت‌هایی که سود تقسیمی پرداخت می‌کنند در قیاس با سایر شرکت‌ها، مستمر و دائمی می‌باشد. همچنین این شرکت‌ها از احتمال کمتری در گزارش زیان در صورت‌های مالی برخوردار بوده و زیان گزارش شده بیشتر ماهیت موقتی دارد. همچنین هایدر و همکاران (۲۰۱۲) با تجزیه و تحلیل ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پاکستان و در بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود رابطه منفی وجود دارد، ولی این رابطه معنی‌دار نیست. نتایج پژوهش آن‌ها از لحاظ وجود رابطه مستقیم با پژوهش زولفیگار و همکاران (۲۰۱۰) در تضاد است. در حالی که از لحاظ عدم معنی‌داری نتایج دو پژوهش یکسان است.

از سوی دیگر گانگ و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی کیفیت اقلام تعهدی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سطح کمتر اقلام تعهدی، باعث افزایش کیفیت سود می‌شود. در همین راستا نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۱) نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌های ورشکسته، فرصت طلبانه است و شرکت‌های غیر ورشکسته، به مدیریت سود کارا تمایل دارند. در پژوهشی دیگر وان و همکاران (۲۰۱۴) شش روش برای اندازه‌گیری کیفیت سود معرفی کردند. آن‌ها همچنین اظهار داشتند که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری همانند کیفیت سود، یک ویژگی مهم برای شرکت‌ها در دستیابی به بازارهای سهام است و کیفیت بالای سود، اغلب مبنایی برای توصیف عملکرد مالی شرکت‌هاست. آن‌ها همچنین اظهار داشتند که می‌توان از شاخص سود برای ارزیابی عملکرد جاری و گذشته شرکت‌ها و پیش‌بینی آتی استفاده کرد.

یافته پژوهش مرادی و همکاران (۱۳۸۹) در خصوص بررسی کیفیت سود و سیاست تقسیم سود نقدی نشان داد که تغییر در کیفیت سود شرکت، دارای محتوای اطلاعاتی در خصوص

تغییر سود نقدی است و مدیران شرکت به ثبات عملکردی در رفتار سرمایه‌گذاران نسبت به جریان‌های نقدی معتقدند. در پژوهشی دیگر اعتمادی و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش میزان اقلام تعهدی اختیاری، از مقادیر مطلوب ویژگی‌های سود کاسته می‌شود. این نتایج ضمن حمایت از نظریه فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود، نشان می‌دهد که مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی حسابداری خدشه وارد می‌کند.

در پژوهشی دیگر فرج زاده دهکردی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر تقسیم سود به کیفیت سود پرداختند و در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند سود نقدی تقسیمی و مقدار آن دارای محتوای اطلاعاتی در خصوص کیفیت سود گزارش شده توسط شرکت‌ها است. در نهایت اینکه پور زمانی و فانیانی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که سود و جریان‌های نقدی به‌عنوان معیار سودآوری، تأثیر مستقیمی بر کیفیت سود دارد.

پژوهش‌های انجام شده پیرامون موضوع حاضر نشان می‌دهد؛ در بازار سرمایه ایران بیشتر از منظر مفهوم تئوری علامت‌دهی در سیاست تقسیم سود به بررسی محتوای اطلاعاتی کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند و تاکنون پژوهشی در خصوص مفهوم این مطالعه انجام نشده است؛ بنابراین در این پژوهش بررسی خواهد شد که آیا کیفیت اقلام تعهدی، قابلیت اعتماد دارند و اینکه آیا در شرکت‌های ایرانی مدیریت سود باعث عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیرگذاری بر سیاست تقسیم سود شده است یا خیر. در نهایت می‌توان ادعا کرد که این پژوهش به بررسی تئوری هزینه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود، پیرامون سیاست تقسیم سود می‌پردازد.

فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، کیفیت سود می‌تواند سیاست‌های تقسیم سود را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر طراحی شده است:

فرضیه ۱: کیفیت اقلام تعهدی با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد.

فرضیه ۲: مدیریت سود با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد.

روش شناسی پژوهش

داده‌های این پژوهش، داده‌های تاریخی است؛ بنابراین پژوهش از منظر هدف کاربردی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش رگرسیون و روش حداقل مربعات در سطح ۹۵ درصد اطمینان استفاده شده است. کلیه آزمون‌های آماری این پژوهش از طریق نرم‌افزار SPSS انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه این پژوهش را شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی آن را بازه پنج‌ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهد. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، از لوح فشرده‌ای که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران منتشر گردیده و حاوی صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی می‌باشد، استفاده شده است. به علت گستردگی حجم و وجود برخی ناهماهنگی‌ها بین اعضای جامعه، نمونه‌گیری به صورت حذفی انجام شده است و نمونه منتخب باید شامل کلیه شرایط زیر باشند:

- ۱) شرکت‌های نمونه تا قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند و سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد،
- ۲) سهام شرکت‌ها در بورس قابل معامله باشد. بدین منظور، شرکت‌هایی که حداقل شش ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند، به دلیل تأثیر این توقف بر متغیرهای حسابداری، از نمونه حذف شده‌اند،
- ۳) به دلیل قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌های نمونه بدون تغییر باشد و همچنین به دلیل یکنواختی بیشتر، شرکت‌های مورد بررسی زیان‌ده نباشند و
- ۴) به دلیل تفاوت عمده در اهداف و فعالیت‌های شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری با سایر صنایع، شرکت‌های نمونه از شرکت‌های مذکور نباشند.

در نهایت با اعمال معیارهای فوق، ۱۰۵ شرکت در بازه زمانی پنج ساله جمعاً ۵۲۵ سال- شرکت به عنوان شرکت‌های نمونه از میان جامعه آماری انتخاب شدند.

الگوهای پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوهای زیر استفاده شده است:

$$DIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 (\Delta WC_{i,t}) + \beta_2 (ROE_{i,t}) + \beta_3 (size_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$DIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 (DA_{i,t}) + \beta_2 (ROE_{i,t}) + \beta_3 (size_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

نگاره (۱): اطلاعات توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	شیوه اندازه‌گیری
متغیر وابسته		
سود تقسیمی	$DIV_{i,t}$	نسبت کل سود پرداختی به کل سهام
متغیر مستقل		
کیفیت اقلام تعهدی	$\Delta WC_{i,t}$	با استفاده از الگو مک‌نیکولز (۲۰۰۲) محاسبه می‌شود.
مدیریت سود	$DA_{i,t}$	با استفاده از الگو تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) محاسبه می‌شود.
متغیرهای کنترلی		
اندازه شرکت	$SIZE_{i,t}$	لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت
بازده حقوق صاحبان سهام	$ROE_{i,t}$	نسبت سود خالص به حقوق مالکانه

متغیر وابسته

در این پژوهش سیاست تقسیم سود، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. پژوهش‌های مرتبط با سیاست تقسیم سود، از شاخص‌های مختلفی در اندازه‌گیری آن استفاده کرده‌اند، در این پژوهش مطابق با پژوهش‌های زولفیگار و همکاران (۲۰۱۰) و هایدیر و همکاران (۲۰۱۲) از نرخ پرداخت سود تقسیمی در اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود شرکت‌ها استفاده می‌شود. نرخ پرداخت سود تقسیمی از تقسیم کل سود پرداختی مصوب مجمع عمومی عادی سالیانه بر تعداد کل سهام شرکت به دست می‌آید.

متغیر مستقل

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، متغیر مستقل پژوهش حاضر، کیفیت سود می‌باشد. با توجه به کیفی بودن این متغیر نمی‌توان به صورت مستقیم کیفیت سود را اندازه‌گیری کرد، به همین دلیل از دو معیار کیفیت ارقام تعهدی و مدیریت سود برای اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده شده است.

در خصوص فرضیه اول پژوهش که بررسی رابطه مستقیم معنی‌داری کیفیت ارقام تعهدی با پیش‌بینی سودآوری می‌باشد، برای اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی از الگوی مک‌نیکولز^۱ (۲۰۰۲) که به صورت زیر می‌باشد، استفاده شده است.

$$\Delta WC_{i,t} = b_0 + b_1 CFO_{i,t-1} + b_2 CFO_{i,t} + b_3 CFO_{i,t+1} + b_4 \Delta Sales_{i,t} + b_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

در الگوی فوق؛ $\Delta WC_{i,t}$ بیانگر تغییر سرمایه در گردش شرکت i در سال t نسبت به سال قبل، $CFO_{i,t-1}$ جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال $t-1$ ، $CFO_{i,t}$ جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t ، $CFO_{i,t+1}$ جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال $t+1$ ، $\Delta Sales_{i,t}$ تغییر در فروش شرکت i در سال t نسبت به سال قبل، $PPE_{i,t}$ املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$ خطای باقیمانده الگو می‌باشد. معیار کیفیت ارقام تعهدی، انحراف معیار خطای باقیمانده الگوی مذکور بوده و کمتر بودن این عدد، بیانگر کیفیت سود بیشتر است.

در فرضیه دوم، برای محاسبه مدیریت سود از رویکرد صورت جریان وجوه نقد استفاده شده است. رویکرد صورت جریان وجوه نقد متداول‌ترین رویکرد مورد استفاده پژوهش‌گران در محاسبه ارقام تعهدی اختیاری می‌باشد. همچنین دلیل اصلی استفاده از رویکرد صورت جریان وجوه نقد، نتایج دقیق و قابل‌اتکای این رویکرد در قیاس با رویکرد ترازنامه‌ای است. برای اندازه‌گیری مدیریت سود از الگوی تعدیل‌شده جونز^۲ که به‌عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری مدیریت سود می‌باشد، به شرح الگوی (۴) استفاده شده است:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} / A_{i,t-1}) / + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

در الگوی فوق؛ $NDA_{i,t}$ جمع ارقام تعهدی غیراختیاری شرکت i در سال t ، $A_{i,t-1}$ جمع ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان سال $t-1$ شرکت i ، $\Delta REV_{i,t}$ درآمد در سال t منهای درآمد

در سال $t-1$ شرکت i ، $\Delta REC_{i,t}$ حساب دریافتی سال t منهای سال $t-1$ شرکت i ، $PPE_{i,t}$ مبلغ ناخالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t ، $TA_{i,t}$ جمع ارقام تعهدی شرکت i در سال t ، $NI_{i,t}$ سود خالص شرکت i در سال t ، $CFO_{i,t}$ جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t و ϵ_t خطای باقیمانده الگو می باشد. ارقام تعهدی اختیاری از تفاوت ارقام تعهدی و ارقام تعهدی غیراختیاری به دست می آید.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش بر اساس مطالعه‌ها و یافته‌های پژوهش زولفیگار و همکاران (۲۰۱۰) و هایدر و همکاران (۲۰۱۲) برخی از ویژگی‌های خاص هر شرکت نظیر اندازه شرکت ($SIZE_{i,t}$) و بازده حقوق صاحبان سهام ($ROE_{i,t}$) به عنوان متغیرهای کنترلی مورد استفاده قرار گرفته‌اند. دلیل استفاده از متغیر کنترلی در این الگوها، کنترل تأثیر عوامل شناخته شده و ناشناخته در رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل اصلی است.

آمار توصیفی

جهت تجزیه و تحلیل مقدماتی، توصیف آماری داده‌های پژوهش (میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین و بیشترین) محاسبه و در نگاره (۲) آمده است. میانگین به عنوان پر کاربردترین شاخص مرکزی، بسیار با اهمیت است که بیانگر نقطه تعادل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها می باشد. همانطور که از آمار توصیفی مشخص است، میانه و میانگین داده‌ها نزدیک بهم بوده و می توان گفت توزیع تقریباً نرمال است، اما چون میانگین کوچکتر از میانه است توزیع دارای چولگی منفی است. برای مثال، در مورد نرخ سود تقسیمی $0/65$ کمتر از $0/67$ است. به عبارتی توزیع داده‌ها نرمال با چولگی منفی می باشد. همچنین میانگین بازده حقوق صاحبان سهام $0/29$ است، بدین معنی که کارایی شرکت، در خلق سودخالص برای سهامداران $0/29$ است. انحراف معیار یکی دیگر از شاخص‌های پراکندگی است و بیانگر پراکندگی داده‌ها از میانگین است. توصیف آماری سایر داده‌ها در نگاره زیر ارائه می شود.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
کیفیت سود					
کیفیت اقلام تعهدی	۰/۳۰	۰/۳۹	۰/۲۸	۰/۸۵	-۰/۵۲
مدیریت سود	۰/۳۸	۰/۷۹	۰/۷۷	۱/۹۳	-۰/۰۱
سیاست تقسیم سود					
نرخ پرداخت سود تقسیمی	۰/۶۵	۰/۶۷	۰/۶۴	۸/۳۳	۰/۰۰۰
متغیرهای کنترلی					
اندازه شرکت	۱۱/۹۱	۱۱/۸۶	۱۱/۷۵	۱۴/۰۱	۱۰/۱۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۲۹/۱۴	۳۰/۰۱	۳۵/۰۱	۶۶/۴۷۳	-۲۹/۴۷۲

بررسی نرمال بودن متغیرها:

اگر حجم نمونه بیشتر از ۱۰۰ مورد باشد، به جای آزمون کولمو گوروف-اسمیرنوف، محققانی نظیر تاباچنیک و همکاران (۲۰۰۶) توصیه کرده‌اند که از بررسی شاخص‌های مرکزی (میانگین، میانه و نما) جهت تعیین نرمال بودن داده‌ها استفاده شود. چنانچه اگر این شاخص‌های مرکزی نزدیک بهم باشند، فرض نرمال بودن داده‌ها پذیرفته می‌شود. با توجه به نگاره دوم می‌توان ادعا کرد که شاخص‌های مرکزی متغیرهای موردنظر نزدیک بهم بوده و در نتیجه فرض نرمال بودن داده‌ها پذیرفته می‌شود.

بررسی هم‌خطی میان متغیرهای مستقل

اغلب هم‌حرکتی و یا هم‌خطی میان متغیرهای مستقل وجود دارد؛ اما اگر این هم‌خطی زیاد باشد، مدل مناسب نخواهد بود. یکی از روش‌های آزمون هم‌خطی محاسبه ماتریس همبستگی است. در این ماتریس ضریب همبستگی بین هر زوج از متغیرهای مستقل محاسبه می‌شود. نتایج حاصل از محاسبه ماتریس همبستگی در نگاره ۳ و ۴، حاکی از این است که ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش بسیار کم می‌باشد. همچنین نتر و همکاران (۱۹۸۹) اعتقاد دارند زمانی که عامل تورم واریانس از رقم ده بالاتر باشد، احتمال رخداد هم‌خطی بین متغیرهای مستقل بالا می‌باشد. همچنین مطابق با پژوهش بوورمن و اوکونل (۱۹۹۰) زمانی که میانگین

عامل تورم واریانس از یک فاصله زیادی داشته باشد، هم خطی بین متغیرهای مستقل مخرب بوده و لذا باید نگران وجود هم خطی بود. با توجه به نگاره (۳) و (۴)، میانگین عامل تورم واریانس بسیار نزدیک یک بوده و این یافته به این معناست که هم خطی بین متغیرهای مستقل مشکل اساسی در تفسیر نتایج ایجاد نمی کند.

نگاره (۳): ماتریس همبستگی

همبستگی	SIZE _{i,t}	ROE _{i,t}	ΔWC _{i,t}
SIZE _{i,t}	۱	۰/۰۲۷	۰/۰۳۴
ROE _{i,t}	۰/۰۲۷	۱	۰/۰۲۳
ΔWC _{i,t}	۰/۰۳۴	۰/۰۲۳	۱

نگاره (۴): ماتریس همبستگی

همبستگی	SIZE _{i,t}	ROE _{i,t}	DA _{i,t}
SIZE _{i,t}	۱	۰/۰۱۰	۰/۰۱۲
ROE _{i,t}	۰/۰۱۰	۱	-۰/۰۱۸
DA _{i,t}	۰/۰۱۲	-۰/۰۱۸	۱

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل الگوهای پژوهش

فرضیه ۱: کیفیت اقلام تعهدی با سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی داری دارد.

نگاره (۵): نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه ۱

DIV _{i,t} = α + β ₁ (ΔWC _{i,t}) + β ₂ (ROE _{i,t}) + β ₃ (size _{i,t}) + ε _{i,t}				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۶/۲۵۱	۰/۸۴۲	۱/۰۹	۰/۳۵۶
کیفیت اقلام تعهدی	۰/۱۳۵	۰/۳۶۸	۲/۰۳۱	۰/۰۳۱
اندازه	۰/۰۵۸	۰/۰۳۷	۱/۹۱۵	۰/۰۷۶
نسبت حقوق صاحبان سهام	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	۳/۱۰۷	۰/۰۰۳
ضریب تعیین		۰/۵۱	آماره F	۵/۳۴۷
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۹	سطح معنی داری آماره F	
آماره دوربین-واتسون		۲/۰۳۷		

طبق نتایج فرضیه اول این پژوهش به دلیل اینکه سطح معنی داری F کمتر از ۵ درصد است، رابطه بین متغیرهای الگوی اول پژوهش معنی دار است. به عبارت دیگر، فرض صفر بودن هم‌زمان همه ضرایب رد می‌شود و رابطه بین متغیر وابسته و مستقل خطی است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده که برابر ۴۹ درصد شده است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل بیش از ۴۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد. همچنین نتایج فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که رابطه بین متغیرها معنی دار است. به عبارت دیگر، فرض صفر بودن هم‌زمان همه ضرایب رد می‌شود. برای ضریب متناظر با کیفیت ارقام تعهدی، سطح معنی داری ۰/۰۳۱ شده است و در نتیجه، فرض صفر بودن این ضریب در سطح ۰/۰۵ رد می‌شود. بنابراین می‌توان ادعا کرد که کیفیت ارقام تعهدی بر سیاست تقسیم سود اثری مستقیم و برابر ۰/۱۳۵ دارد؛ یعنی سطح پایین ارقام تعهدی باعث افزایش کیفیت سود و در نتیجه افزایش سود تقسیمی شرکت‌ها می‌شود. طبق یافته‌های پژوهش می‌توان گفت، هرچه کیفیت ارقام تعهدی بیشتر باشد هزینه نمایندگی کمتر بوده و سود بیشتری بین سهامداران تقسیم می‌شود. در میان متغیرهای کنترلی این پژوهش بین اندازه شرکت و سود تقسیمی رابطه معنی‌داری وجود ندارد در حالیکه بین بازده حقوق صاحبان سهام و سود تقسیمی رابطه مستقیم و معنی‌داری وجود دارد. این نتیجه بیانگر این است که سود خالص همان سال شرکت‌ها، عاملی مهم و اساسی تقسیم سود بین سهامداران است. علاوه بر این، در این فرضیه برای بررسی همبستگی از مقدار آماره دوربین - واتسون استفاده شده است و با توجه به اینکه مقدار این آماره ۲/۰۳۷ شده است، نتیجه می‌گیریم که مشکل خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌های الگوی پژوهش وجود ندارد.

فرضیه ۲: مدیریت سود با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد.

نگاره (۶): نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه ۲

$DIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 (DA_{i,t}) + \beta_2 (ROE_{i,t}) + \beta_3 (size_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰/۲۵۱	۰/۴۸۷	-۰/۵۱۶	۰/۶۰۶
مدیریت سود	-۰/۲۸۹	۰/۱۹۵	-۱/۴۷۷	۰/۱۴۱
اندازه	۰/۰۶۹	۰/۰۴۲	۱/۷۰۲	۰/۰۸۹
نسبت حقوق صاحبان سهام	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۴/۶۵۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۴۴	آماره F	۶/۹۰۷
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳	سطح معنی داری آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین - واتسون		۱/۹۷		

با توجه به نگاره فوق سطح معنی داری مدل ۰/۰۰۰ است و چون این مقدار کمتر از ۵ درصد است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و مدل معنی دار است. به عبارت دیگر، فرض صفر بودن هم زمان همه ضرایب رد می شود. همچنین طبق ضریب تعیین تعدیل شده که برابر ۴۳ درصد است، می توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۴۳ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهد. بررسی نتایج بیانگر این است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین مدیریت سود و سود تقسیمی شرکت ها رابطه معنی - داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه دوم تایید نمی شود. همچنین طبق یافته ها می توان چنین استنباط کرد که رابطه بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از دستکاری حساب ها منفی شده است؛ بنابراین می توان گفت، دستکاری حساب ها توسط مدیران، با هدف و انگیزه علامت دهی به بازار منجر به افزایش ارزش اطلاعات حسابداری نمی شود. از میان متغیرهای کنترلی تنها بین بازده حقوق صاحبان سهام و سود تقسیمی رابطه معنی داری وجود دارد. افزون بر این، به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین - واتسون برابر ۱/۱۹۷ است، می توان ادعا کرد مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر جزء پژوهش های انجام شده در حوزه سیاست سود تقسیمی و کیفیت سود است که به تأثیر ناشی از کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود بر

سیاست تقسیم سود و هزینه نمایندگی پیرامون تقسیم سود می‌پردازد. این فرضیه که حتی اگر منابع مالی داخلی نیز کفاف سیاست‌های تقسیم سود شرکت را ندهد، مدیران تمایل دارند تا سود تقسیمی پرداخت کنند نیز وجود دارد، زیرا همان‌طور که طبق فرضیه‌های مختلف بحث شد، سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی در مورد شرکت‌ها است؛ در نتیجه عدم پرداخت سود تقسیمی، بر هزینه نمایندگی و در نهایت ارزش شرکت تأثیرگذار خواهد بود. در نتیجه استفاده‌کنندگان با درک این موضوع و با توجه به نیازها و خواسته‌های خود می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری کنند.

در فرضیه اول به بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و سیاست تقسیم سود پرداختیم و کیفیت سود را برابر حدی تعریف کردیم که ارقام تعهدی را به جریان‌های نقدی نزدیک می‌سازد. ارقام تعهدی ناشی از مشکلات زمان‌بندی جریان‌های نقدی و تحقق درآمد می‌باشند و این بدان معناست که سطح پایین ارقام تعهدی، باعث افزایش کیفیت سود و در نتیجه با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد. بنابراین هرچه قابلیت اعتماد ارقام تعهدی بیشتر باشد بیانگر پایداری بیشتر سود بوده و در نتیجه سود بیشتری بین سهامداران تقسیم خواهد شد. همچنین از منظر تئوری نمایندگی می‌توان گفت با پرداخت سود تقسیمی بیشتر، تصمیم‌های منفعت‌طلبانه مدیران کمتر می‌شود. این یافته با پژوهش گانگ و همکاران (۲۰۰۹) همسو است.

طبق یافته‌های فرضیه دوم این پژوهش که از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به مدیریت سود و تقسیم سود صورت گرفته است، می‌توان ادعا کرد بین سیاست‌های تقسیم سود و مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد؛ بنابراین ادبیات مرتبط با سود تقسیمی حاکی از وجود عوامل زیاد تأثیرگذار بر سود تقسیمی پرداختی است که مدیریت سود جزء این عوامل نبوده و نتایج این پژوهش، این نکته را تایید می‌کند. نکته مهم این رابطه این است زمانی که مدیریت سود بر سود تقسیمی تأثیر نداشته باشد، از نقطه نظر سهامداران عاملی مثبت محسوب می‌شود، زیرا در این صورت سهامداران حساسیت خاصی در سرمایه‌گذاری شرکت‌های مختلف از خود نشان نداده و اطمینان دارند که روند پرداخت سود تقسیمی واحدهای تجاری تحت تأثیر تغییرات مدیریت سود و ارقام تعهدی اختیاری نخواهد بود. نتایج این پژوهش نشان داد گرچه مدیریت سود در بین شرکت‌های ایرانی دیده می‌شود، ولی مدیریت سود به خاطر سیاست‌های سود تقسیمی نبوده و احتمالاً دلایل دیگری پشت مدیریت سود شرکت‌ها وجود دارد. همچنین

احتمالاً وجود برخی قوانین نظیر قانون تجارت و وجود برخی سهامداران نظیر سهامداران نهادی و مدیریتی اجازه دست کاری در داده‌های حسابداری و محدودیت تقسیم سود را نمی‌دهند. این یافته با پژوهش هایدیر و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

پیشنهادها بر مبنای یافته‌های پژوهش

انجام این پژوهش کمکی به سهامداران و تحلیل‌گران مالی بوده تا از رابطه کیفیت ارقام تعهدی و قابلیت اعتماد آن ارقام و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود آگاهی یافته و در سرمایه‌گذاری و تجزیه و تحلیل‌های خود این مورد را در نظر بگیرند که با وجود اینکه مدیریت سود با سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری ندارد اما در شرکت‌ها با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مدیریت سود، تقسیم سود شرکت‌ها کاهش یافته و باعث شده موجودی نقد در اختیار مدیران باقی بماند که در نهایت این عامل، احتمال کاهش ارزش بازار شرکت را به همراه دارد.

پی‌نوشت

۱ Mcnicholz Model

۲ Modified Jones Model

منابع

- Alavi Tabari, H. , Mujtahdzadeh, V. , Soleimani Amiri, Gh. , Ameli, Y. (2009). The relationship between earnings quality and dividend payout Policy in Tehran Stock Exchange, Journal of The Accounting and Auditing Review, 16 (3) , 93-106. (in Persian).
- AlMalkawi, H. , Rafferty , M. , Pillai. , R. (2010). Dividend policy: a review of theories and empirical evidence, International Bulletin of Business Administration, 9, 7-18 .
- AlNajjar, B. , Hussainey. , K. (2009). The Association between Dividend Payout and Outside Directorships, Journal of Applied Accounting Research, 10 (1) , 4-19.
- Badri, A. , Haghigat, H. (2010). Financial Accounting, First Edition.
- Black, F. (1976). The dividend puzzle, The Journal of Portfolio Management, 2 (2) , 5-8.
- Bowerman, B. , OConnell, R. (1990). Linear statistical models, An applied approach.

- Brav, A. , Graham, J. , Harvey, C. , Michaely, R. (2005). Payout Policy in the 21st Century, *Journal of Financial Economics*, 77, 483-507.
- Brealey, R. , Myers, S. (2002). *Principles of Corporate Finance*.
- Etemadi, H. , Momeni, M. , Farajzadeh, H. (2012). Earnings management, how it affects earnings quality firms? *Journal of Financial accounting research*, 2 (12) , 101-122. (in Persian).
- Fama, E. , French, R. (2001). Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43.
- Farajzade, H. , Hemati, H. , Brzde, A. (2013). The relationship between dividend Policy and earnings quality in TSE, *journal of Accounting Research*, 3 (3) , 83-107. (in Persian).
- Gong, G. , Yue, L. (2009). The Association Between Management earning forecast errors, *Accounting Review*, 84 (2) , 497-530.
- Graham, A. , Dodd, B. (1934). *Security Analysis: Principles and Technique*, New York and London: McGraw-Hill Book Company.
- Haider, J. , Sadiq, T. (2012). Earning management and dividend policy: empirical evidence from Pakistani listed companies, *European Journal of Business and Management*, 4 (12) , 1905-2022.
- Kasanen, E. , Kinnunen, J. , Niskanen, J. (1996). Dividend based earnings management: Empirical evidence from Finland, *Journal of Accounting and Economics*, 22 (3) , 283 – 312.
- Kato, K. , Michio, K. (2002). Dividend Behavior and Pure Accrual Management of Japanese Banks, Working paper, 1, 37-53
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, *American Economic Review*, 46 (3) , 97-113.
- McNichols, M. (2002). Research Design Issues in Earnings Management, *Journal of Accounting Review*, 19 (1) , 313-345 .
- Miller, H. , Franco, M. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *Journal of Business*, 34 (2) , 411-433.
- Moradi, J. , Sirani, M. , Sayah, M. (2010). Earnings quality and dividend payout policy, *Financial Accounting and Auditing Research*, 2 (6) , 135-151. (in Persian).
- Naveen, D. , David, J. , Lalitha, N. (2008) , Do firms manage earnings to meet dividend thresholds, *Journal of Accounting* , 45 (1) , 2-26.
- Neter, J. , Wasserman, W. , Kutner, M. (1989). *Applied linear regression models*, 2nd Edition Homewood.
- Pourzamani, Z. , Faniani, M. (2015). Earnings Quality Measures and Excess Returns, *The Accounting and Auditing Research*, 31, 36-49. (in Persian).
- Savov, S. (2006). Earnings management investment, and dividend payments, working paper university of Mannheim, Germany.
- Schipper, K. , Vincent, L. (2003). Earnings Quality, *Accounting Horizons*, 97-110.
- Skinner, D. , Soltis, E.) 2011 (. What Do Dividends Tell Us About Earnings Quality?, *Review of Accounting Studies*, 16 (1) , 1-28.
- Tabachnick, B. , Fidell, S. (2006). *Using multivariate statistics*, 5nd Edition, California state university.

- Wan A. , Ismailb, W. (2014). The Risk of Earnings Quality, Procedia Social and Behavioral Sciences, 145 (1) , 226 – 236.
- Zulfiqar, H. , Nousheen, A. (2010). Earning Management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies, International research journals of finance and economics, 14, 450-487

