

ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود شرکت ها

(شواهد تجربی: بورس اوراق بهادار تهران)

منا قدرتی^۱ / زهرا پورزمانی^۲ / هاشم نیکومرام^۳ / بهمن بنی مهد^۴

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است. در این راستا با بکارگیری روش رگرسیون خطی چندگانه و نمونه‌ای شامل ۱۰۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷، تأثیر متغیرهای ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت بر هموارسازی تقسیم سود بررسی شد. یافته‌های حاصل از تحلیل‌های انجام شده نشان می‌دهد که ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت موجب افزایش هموارسازی سود تقسیمی توسط شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. با توجه به یافته‌های فوق سیاست تقسیم سود شرکت‌های فعال در بازار سهام ایران را می‌توان یک سیاست یکنواخت و بدون نوسان تلقی نمود که بصورت محافظه کارانه و در راستای جلب رضایت سهامداران (به ویژه سهامداران خرد) اتخاذ می‌شود.

واژگان کلیدی: سود تقسیمی، هموارسازی سود تقسیمی، تمرکز مالکیت، ساختار وابستگی

طبقه‌بندی موضوعی: G32 و G35

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
۲. استاد، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، گروه حسابداری، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
zahra.poorzamani@yahoo.com
۳. استاد و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
۴. دانشیار و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مقدمه

در تحقیق حاضر به بررسی تجربی تأثیر ساختار مالکیت (ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت)، بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) پرداخته شده است. هموارسازی تقسیم سود یکی از پارامترهای مهم در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری محسوب می شود زیرا نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت و همچنین معرف میزان عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها می باشد. از این رو شناخت عوامل موثر بر هموارسازی تقسیم سود بسیار حائز اهمیت می باشد (Michaelly and Roberts, 2012; Leary and Michaelly, 2011). تحقیقات قبلی انجام شده در حوزه مدیریت سود، بیشتر به بررسی تأثیر عوامل موثر بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت سود واقعی و همچنین هموارسازی سود خالص پرداخته اند و به تعیین عوامل موثر بر هموارسازی تقسیم سود توجهی نکرده اند.

هموارسازی تقسیم سود، یک تصمیم مدیریتی و همچنین یک سیاست در زمینه تقسیم سود میان سهامداران است که در تصمیمات سرمایه گذاری به آن توجه می شود (Jeong, 2013). هموارسازی تقسیم سود، همچنین معرف میزان عدم تقارن اطلاعاتی موجود در شرکت می باشد (Michaelly and Roberts, 2012). یکی از عواملی که می تواند هموارسازی تقسیم سود شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد، ساختار مالکیت است. میکائیلی و رابرت (Michaelly and Roberts, 2012) و جان و ویلیامز (John and Williams, 1985) این استدلال را مطرح می کنند که شرکت‌هایی که تمرکز مالکیت (مالکیت عمده) در آنها بیشتر است، گرایش کمتری به هموارسازی تقسیم سود دارند. زیرا این شرکتها با مشکلات نمایندگی و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، جئونگ (Jeong, 2013)، این استدلال را مطرح می کند که شرکت‌های دارای مالکیت متمرکز و دارای ساختار وابستگی، تمایل بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند، زیرا این شرکتها تمایل دارند تا رضایت سهامداران خود به ویژه سهامداران خرد را جلب نموده و بدین ترتیب تصمیمات آنها را در دوره های بعد با خود همسو کنند. هموارسازی سود تقسیمی، حقیقتی تجربی در کشورهای توسعه یافته است. شواهد تجربی نشان می دهد که تصمیمات هموارسازی تقسیم سود نه تنها بوسیله ویژگی های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی تحت تأثیر قرار می گیرد. اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده بعنوان عوامل مهم در هموارسازی سود تقسیمی شناخته شده اند (Jeong, 2013). با توجه به استدلال‌های نظری مطرح شده پیرامون ارتباط نظری میان تمرکز مالکیت و وابستگی شرکت با هموارسازی تقسیم سود، پرسش تحقیق حاضر این است آیا به لحاظ

تجربی، هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، تحت تأثیر ساختار مالکیت قرار می‌گیرد یا خیر.

یافته‌های تحقیق حاضر دارای دستاوردهای مختلفی می‌باشد. نخست، شواهد جدیدی را پیرامون ارتباط میان ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود فراهم می‌کند. دوم اینکه موجب بهبود فرآیند پیش‌بینی سیاست تقسیم سود شرکت می‌شود. سوم، به گروه‌های مختلف ذی‌نفع کمک می‌کند تا بتوانند از طریق پیش‌بینی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسبی را اتخاذ نمایند. همچنین، یافته‌های تحقیق حاضر می‌تواند در زمینه قانون‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد. اگرچه تحقیق حاضر بر روی بورس اوراق بهادار تهران انجام خواهد شد، با این وجود یافته‌ها و نتایج آن می‌تواند در کشورهای که محیط اقتصادی و پژوهشی آنها نزدیک به کشور ایران است، مورد استفاده قرار گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ادیات هموارسازی سود تقسیمی ریشه در تحقیق لینتner (Lintner, 1956) دارد که نشان داد شرکت‌ها تمایل به هموارسازی سود تقسیمی نسبت به سود دارند. برخی مطالعات تلاش کرده‌اند که توضیح دهند چرا شرکت‌ها سود تقسیمی هموار شده پرداخت می‌کنند. جان و ویلیامز (John and Williams, 1985) نشان دادند که سیاست بهینه سود تقسیمی، پرداخت سود تقسیمی هموار شده نسبت به قیمت‌های سهام است. مدل آن‌ها نشان داد که سطح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی در میزان بیشتر هموارسازی سود تقسیمی نتیجه می‌شود. منطق اقتصادی ساده برای پرداخت سود تقسیمی یا اتخاذ سیاست خاص در خصوص سود تقسیمی وجود ندارد (Aivazan et al, 2006). پس از انتشار فرضیه نامربوط بودن سود تقسیمی که توسط میلر و مودیلیانی (Miller and Modigliani, 1961) مطرح شد، سیاست سود تقسیمی توجه زیادی را در تحقیقات نظری و تجربی به خود جلب کرده است. در بازارهای سرمایه کامل، آن‌ها ادعا کردند که ارزش شرکت مستقل از سیاست سود تقسیمی آن است. هرچند، بازارهای سرمایه واقعی در معرض برخی نواقص بازار مانند عدم تقارن‌های اطلاعاتی، مالیات و هزینه‌های معاملاتی هستند. این نواقص منجر به توسعه تئوری‌ها و نظریات مختلف در خصوص سیاست‌های سود تقسیمی شده است. این‌ها شامل فرضیه هزینه نمایندگی و فرضیه علامت‌دهی (محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی) است که ابزارهای مهمی در تعیین میزان و

هموارسازی پرداخت سود تقسیمی در بازار های مالی غیرمطمئن هستند (Nizar Al-Malkawi, Ishaq Bhatti and Magableh, 2014).

توضیحاتی مبتنی بر تئوری نمایندگی در خصوص هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. میکائلی و رابرت (Michaelly and Roberts, 2012) حدس زدند که ساختار مالکیت می تواند نقش اساسی در هموارسازی سود تقسیمی ایفا کند. آن‌ها نشان دادند شرکت‌های با سطوح بیشتر مالکیت سهامدار عمده بدلیل اینکه کمتر با مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی روبرو هستند، با احتمال کمتری سود تقسیمی را نسبت به سود هموار می کنند. در واقع، لاری و میکائلی (Leary and Michaelly, 2011) رفتار هموارسازی سود تقسیمی ۱۳۳۵ شرکت آمریکایی را در دوره ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ بررسی کردند و نشان دادند که شرکت‌های در معرض تضادهای نمایندگی، بیشترین هموارسازی را دارند. براو و همکاران (Brav et al, 2005)، گومز (Gomes, 2000) و لاپورتا و همکاران (La Porta et al, 2000) نشان دادند که هموارسازی سود تقسیمی تحت تأثیر ساختار مالکیت قرار دارد. آن‌ها نشان دادند که سود تقسیمی ثابت ممکن است راه حل بهینه برای شرکت با مالکیت سهام پراکنده باشد. هرچند، شرکت‌های با مالکیت متمرکز و نزدیک نیاز به علامت دهی کیفیت سود و همچنین حل مسائل نمایندگی ندارند. برای چنین شرکت‌هایی، تغییر سریع در ارزش بنیادی، کمتر قابل رویت است و بنابراین در فرآیند تصمیم‌گیری سود تقسیمی اهمیت کمتری دارد. ساختار وابستگی، معرف وابستگی یک شرکت به شرکتهای دیگر از نظر کنترل و نظارت و راهبری می باشد. بنابراین شرکتهای دارای ساختار وابستگی هستند که به لحاظ هدایت و کنترل به یک شرکت دیگر (شرکت مادر و یا اصلی)، وابسته باشند. بر اساس این تعریف شرکتهای فرعی را می توان بعنوان شرکتهای دارای ساختار وابستگی تلقی نمود. مطابق با استدلال مطروحه توسط جنونگ (Jeong, 2013)، و میکائلی و رابرت (Michaelly and Roberts, 2012)، که ارتباط میان ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود را مورد بررسی و پیش بینی قرار می دهند، می توان استدلال نظری تحقیق حاضر را بدین ترتیب مطرح نمود که تمرکز مالکیت و همچنین وجود ساختار وابستگی در یک شرکت، میزان هموارسازی تقسیم سود شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد.

پیشینه پژوهش

جنونگ (Jeong, 2013)، عوامل تعیین کننده هموارسازی سود تقسیمی در در کشور کره را بررسی نمود. در بازه زمانی ۱۹۸۱-۲۰۱۲ نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی نه تنها بوسیله ویژگی‌های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ مالیات و بهره تحت تأثیر قرار می گیرد. با

استفاده از مدل لیتنر میزان هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های کره ای کمتر از شرکت‌های آمریکایی است. همچنین، اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده معیارهای مهم هموارسازی سود تقسیمی هستند. شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های با رشد کمتر، هموارسازی تقسیم سودشان بیشتر است. شرکت‌های ریسکی گرایش بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند. این نتایج با پیش بینی‌های مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی سازگار نیست. بعلاوه، بر خلاف توضیحات سود تقسیمی در تئوری نمایندگی، شرکت‌های با مالکیت متمرکز؛ بیشتر سود تقسیمی را هموارسازی می‌کنند. نهایتاً، در خصوص عوامل کلان اقتصادی مالیات و نرخ بهره ارتباط مثبت معنادار با درجه هموارسازی سود تقسیمی دارند. همچنین یافته‌ها نشان داد که عوامل نهادی بازار مالی می‌تواند نقش حیاتی در درک رفتار سود تقسیمی در بازارهای نوظهور ایفا نماید.

جاواخادزه و همکاران (Javakhadze et al, 2014)، هموارسازی سود تقسیمی را در سطح بین‌المللی تحلیل کردند. آن‌ها بررسی کردند که تا چه اندازه مدل‌های مبتنی بر تئوری‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، هموارسازی سود تقسیمی را در سراسر جهان توضیح می‌دهد. آزمون مقطعی بیش از ۲۰۰۰ شرکت از ۲۴ کشور در بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۱ نشان داد که مدیران شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین و همچنین وجه نقد کمتر، بیشتر سود تقسیمی را هموار می‌کنند. بعلاوه، شرکت‌های با ساختار مالکیت متمرکزتر و نظام راهبری قوی، کمتر سود تقسیمی را هموارسازی می‌کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که صنایع آن‌ها با سطوح بالای رقابتی مواجه است، سود تقسیمی را بیشتر هموارسازی می‌کنند. همچنین نتایج بیانگر آن بود که میزان حمایت قانونی از سهامداران، فرهنگ کشور و نیز نظام مالیات، قدرت توضیح دهندگی اضافی برای هموارسازی سود تقسیمی دارد.

هوساین و شاه (Hussain and Shah, 2015)، اثر ساختار مالکیت بر هموارسازی سود تقسیمی را در پاکستان مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها برای توضیح رفتار هموارسازی سود تقسیمی مبتنی بر تئوری‌های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی از نمونه‌ای شامل ۱۵۰ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس کاراچی در بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۲ استفاده کردند. نتایج نشان داد که درجه هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های خانوادگی کمتر از شرکت‌های غیرخانوادگی می‌باشد. نتایج بیشتر با تئوری عدم تقارن اطلاعاتی سازگار بود. به علاوه نشان دادند، علی‌رغم اینکه پاکستان در سیستم مالیاتی کلاسیک قرار دارد، شرکت‌ها بیشتر از سیاست‌های سود تقسیمی منعطف در مقایسه با بازارهای توسعه یافته پیروی می‌کنند.

لارکین و همکاران (Larkin et al, 2016)، بررسی کردند که آیا سرمایه‌گذاران سهم‌هایی که هموارسازی سود تقسیمی داشته‌اند را به طور متفاوتی ارزش‌گذاری می‌کنند؟ آن‌ها در بازه زمانی ۲۰۱۲-۱۹۷۰ در آمریکا نشان دادند که سرمایه‌گذاران جزء تمایل کمتری به نگهداشتن سهام با سود تقسیمی هموار شده دارند در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی و به ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری تمایل بیشتری دارند. همچنین شواهد نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی بر ترکیب سهامداری شرکت تأثیرگذار می‌باشد اما اثر اندکی بر قیمت سهام شرکت دارد.

النجار و همکاران (Al-Najjar et al, 2017)، به بکارگیری مدل تعدیل شده لینتنر (Lintner, 1956) ارائه شده در سال ۱۹۵۶ به بررسی تصمیمات سود تقسیمی و هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های کشور ترکیه پرداختند. آن‌ها با بررسی ۲۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس استانبول در بازه زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۲ نشان دادند که شرکت‌ها همان عوامل مطرح شده در مدل لینتنر (Lintner, 1956) را دنبال کردند، نسبت‌های پرداخت بلندمدت دارند و سود تقسیمی را با سطح متوسطی از هموارسازی تعدیل می‌کنند و بنابراین سیاست‌های سود تقسیمی ثابت را به عنوان مکانیزم علامت‌دهی پذیرفته‌اند. همچنین نتایج نشان داد که تمرکز ساختار مالکیت بر نسبت پرداخت و هموارسازی سود تقسیمی در بازار ترکیه اثرگذار است. بعلاوه، شرکت‌های با سودآوری بالاتر، بلوغ بیشتر و اندازه بزرگ‌تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند در حالی که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر و بدهی بیشتر، سود تقسیمی کمتری دارند.

شاه سید و همکاران (Shah Syed et al, 2018)، با در نظر گرفتن ملاحظات شهرت به تحلیل عوامل هموارسازی سود تقسیمی در کشور هند در دوره زمانی ۱۹۸۷-۲۰۱۵ پرداختند. آن‌ها نشان دادند که تئوری‌های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی، تا چه اندازه هموارسازی سود تقسیمی را توضیح می‌دهند و اینکه آیا اثر معیارهای آن‌ها شهرت و اعتبار واحد تجاری را به عنوان یک شرکت با هموارسازی بالا یا پایین، متفاوت می‌کند؟ نتایج نشان داد که شرکت‌های با گرایش کمتر به هموارسازی با نگرانی‌های کمتری در خصوص شهرت و اعتبار روبرو هستند و درجه هموارسازی سود تقسیمی به طور قابل توجهی با اندازه، سن و دارایی‌های ثابت مشهود افزایش و با تمرکز مالکیت و ریسک کاهش می‌یابد.

رهی و پارک (Rhee and Park, 2018)، به بررسی تغییرات در هموارسازی سود تقسیمی در میان شرکت‌های کره ای در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۵ بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ پرداختند و عوامل تأثیرگذار بر آن را تحلیل کردند. نتایج نشان داد که سرعت اصلاح شرکت‌ها بعد از بحران

نسبت به قبل از آن افزایش یافته است و شرکت‌ها بیشتر به سرمایه‌گذاری و سطح مناسبی از نقدینگی توجه می‌کنند. همچنین چنین گرایشی بیشتر برای شرکت‌های کوچک‌تر با سطوح سرمایه‌گذاری بالاتر، دیده شد.

کیلینکارسلان (Kilincarslan, 2019) به بررسی این موضوع پرداخت که اثر بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ بر ثبات سود تقسیمی در انگلستان هموارسازی شده است یا خیر؟ او در بازه زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۷ از داده‌های پنل ۱۱۷۸ شرکت که در بورس اوراق بهادار لندن مورد داد و ستد قرار گرفتند، از مدل تعدیل شده جزئی لینتر (Lintner, 1956) استفاده کرد. یافته‌های تحقیق بطور کلی نشان داد که شرکت‌ها نسبت‌های پرداخت بلندمدت دارند و به آرامی بخش نقدی سود تقسیمیشان را برای رسیدن به هدف، که بوسیله لینتر نیز پیشنهاد شده بود، تعدیل می‌کنند. نتایج تحقیق همچنین نشاندهنده اثر منفی بحران مالی بر پرداخت سود تقسیمی و گرایش به تعدیل سودهای تقسیمی در پاسخ به تغییرات سود در دوره پنج ساله اول ۲۰۰۸-۲۰۱۲ بود. همچنین، شرکت‌های انگلیسی رویه‌های سود تقسیمی پایدار با درجه بالایی از هموارسازی سود تقسیمی را در سال‌های اولیه پذیرفتند و سود تقسیمی در دوره پنج ساله دوم ۲۰۱۳-۲۰۱۷ بیشتر هموارسازی شده بود.

رمضان زاده زیدی (۱۳۸۸)، عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نمونه مورد بررسی شامل ۳۹ شرکت از مجموعه شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۵ بود. نتایج نشان داد که سیاست سود تقسیمی تحت تأثیر سود تقسیمی سال قبل بوده، که این نتایج با مدل هموارسازی لینتر سازگاری دارد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه شرکت تأثیری بر آن ندارد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۱) عوامل موثر بر پویایی سیاست تقسیم سود را مورد مطالعه قرار دادند. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه شامل ۷۹ شرکت در دوره ۱۳۸۵-۱۳۸۹ بود. نتایج بدست آمده بیانگر آن است که میان فرصت‌های رشد و هموارسازی سود تقسیمی رابطه معکوس و معنی‌دار برقرار می‌باشد. همچنین شرکت‌های کوچک‌تر گرایش بیشتری نسبت به هموارسازی سود تقسیمی دارند. ریسک و تمرکز مالکیت تأثیر معنی‌داری بر میزان هموارسازی سود تقسیمی ندارند. همچنین با کاهش فرصت‌های رشد شرکت‌های ایرانی، گرایش آن‌ها برای هموارسازی سود تقسیمی افزایش می‌یابد و با افزایش فرصت‌های مالی شرکت‌ها بر میزان هموارسازی سود تقسیمی آن‌ها افزوده می‌شود.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی در دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۷ و نمونه‌ای شامل ۱۰۸ شرکت پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که درصد (میزان) سهامداران عمده تأثیر معنی‌داری بر فرآیند هموارسازی سود ندارد.

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۹۳) عوامل موثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه شامل ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۱ بوده و از الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد در بازار ایران، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تامین مالی شرکتی و نرخ تولید ناخالص داخلی اثر منفی معنی‌دار و نسبت سودآوری و اندازه شرکت، بر نسبت سود تقسیمی اثر مثبت معنی‌داری داشته‌اند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد اثر تورم بر نسبت سود تقسیمی معنی‌دار نبوده است.

قلی پور خانقاه (۱۳۹۷)، ثبات در سیاست‌های سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. به این منظور با استفاده از مدل تعدیل شده لینتner (Lintner, 1956) و با رویکرد تحلیل داده‌های ادغام شده، از سال ۱۳۶۷ تا ۱۳۸۲ از داده‌های مربوط به ۲۲۲ شرکت استفاده و در نهایت ۲۴۰۹ داده‌های مقطعی و سری زمانی ترکیب شده و تحت تجزیه و تحلیل داده‌های ادغام شده قرار گرفتند. نتایج نشان داد میزان پرداختی سود نقدی در دوره قبل به طور معناداری یکی از تعیین‌کننده‌های سیاست سود نقدی جاری شرکت‌ها بوده است و لذا شرکت‌های حاضر، سیاست‌های تقسیم سود نسبتاً پایداری را دنبال کرده‌اند.

افلاطونی (۱۳۹۸)، به بررسی توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا پرداخت. با بکارگیری داده‌های ۱۴۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۶ و استفاده از روش داده‌های ترکیبی پویا، میزان هموارسازی سود نقدی در شرکت‌هایی با توان مدیریتی بالا و پایین مقایسه گردید. نتایج نشان داد که در مقایسه با شرکت‌هایی با توان مدیریتی اندک، در شرکت‌هایی که توان مدیریتی بالایی دارند، درجه هموارسازی سود نقدی به صورت معناداری، کمتر است. مدیران توان‌تر تمایل کمتری به هموارسازی سود نقدی دارند. این موضوع با مفاهیم مطرح در نظریه علامت‌دهی، سازگار نیست.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۸)، هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار دادند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش الگوی داده‌های

ترکیبی مورد استفاده قرار گرفت. نتایج، هموارسازی سود تقسیمی را در بورس تهران مورد تأیید قرار داد و نشان داد در صورت استفاده از الگوی لینتر (Lintner, 1956) و «سود تقسیمی نقدی» سطح هموارسازی شناسایی شده افزایش می‌یابد. همچنین تنها زمانی که از الگوی لینتر (Lintner, 1956) و «سود تقسیمی اعلامی» استفاده شد، نتایج، در دو دوره مورد بررسی، تفاوت معناداری، در سطوح هموارسازی نشان داد. آن‌ها نشان دادند که پدیده «هموارسازی سود تقسیمی» در بورس تهران وجود دارد ولی درک مناسب آن مستلزم توجه به نوع سود تقسیمی و مدل مورد استفاده است.

فرضیه‌های تحقیق

پرداخت‌های ثابت سود تقسیمی، در حالیکه کیفیت پایدار سود واحد تجاری را علامت‌دهی می‌کند، می‌تواند هزینه‌های نمایندگی حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد (Jeong, 2013). گومز (Gomes, 2000) و لاپورتا و همکاران (La Porta et al, 2000) نشان دادند که این راه حل بستگی به ساختار مالکیت واحد تجاری دارد. سود تقسیمی ثابت ممکن است راه حل بهینه برای شرکت‌های با مالکیت سهام پراکنده باشد. هرچند، شرکت‌های با مالکیت متمرکز ممکن است نیازی به علامت‌دهی کیفیت سود و حل مسئله نمایندگی نداشته باشند. برای شرکت‌های با مالکیت متمرکز، تغییر سریع در ارزش بنیادی کمتر محسوس بوده و بنابراین بصورت بالقوه اهمیت کمتری در فرآیند تصمیم‌گیری سود تقسیمی دارد. در واقع براو و همکاران (Brav et al, 2005) نشان دادند که شرکت‌های با ساختار مالکیت متمرکز به پیامدهای حذف سود تقسیمی کمتر توجه می‌کنند. آن‌ها نشان دادند که شرکت‌های با مالکیت متمرکز نسبت به شرکت‌های با مالکیت پراکنده، احتمالاً سود تقسیمی را در پاسخ به تغییرات موقتی در سود پرداخت می‌کنند. میکایلی و روبرتر (Michaelly and Roberts, 2012) نشان دادند که شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های عمومی، سیاست‌های سود تقسیمی که حساسیت بیشتری به شوک‌های موقت در سود را دارند، دنبال می‌کنند. این مطالعات نشان می‌دهد که ساختار مالکیت بر هموارسازی سود تقسیمی اثرگذار است. لذا، فرضیه‌های تحقیق حاضر به شرح زیر تدوین گردید:

۱- با فرض ثابت بودن سایر شرایط، بین ساختار وابستگی شرکت و هموارسازی تقسیم سود

رابطه معنی دار وجود دارد.

۲- با فرض ثابت بودن سایر شرایط، بین میزان تمرکز مالکیت و هموارسازی تقسیم سود رابطه معنی دار وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر، از نظر هدف یک تحقیق کاربردی است زیرا نتایج حاصل از آن توسط نهادهای قانون گذار در حرفه حسابداری (مانند سازمان حسابرسی و سازمان بورس اوراق بهادار تهران) مورد استفاده قرار می گیرد. تحقیق حاضر همچنین از نظر ماهیت یک تحقیق توصیفی از نوع همبستگی بوده و به علاوه گذشته نگر می باشد. همچنین برای گردآوری داده های پژوهش، از بانک های اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار و سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران استفاده شده است.

دوره زمانی پژوهش، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۷-۱۳۹۷ با در نظر گرفتن ویژگی های زیر است: ۱- به منظور تشابه نوع اقلام صورت های مالی و طبقه بندی آنها، تحقیق برای شرکت های غیر از واسطه گری مالی انجام می شود. لذا هلدینگ ها و کلیه شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و لیزینگ ها از نمونه حذف شد. ۲- جهت قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال بوده و شرکت در دوره مورد نظر تغییر سال مالی نداده باشد. ۳- اطلاعات مالی شرکت طی دوره مورد مطالعه در دسترس باشد. پس از اعمال ویژگی های فوق و با استفاده از غربالگری در نهایت ۱۰۷ شرکت طی ۱۱ سال، تعداد کل مشاهدات ۱۱۷۷ سال-شرکت، به عنوان اعضای نمونه باقی ماند.

مدل ها و متغیرهای تحقیق

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق به پیروی از جئونگ (Jeong, 2013)، میکائلی و رابرت (Michaelly and Roberts, 2012)، از روش رگرسیون خطی چندگانه به شیوه حداقل استفاده شده است. علت استفاده از این روش، کمی و پیوسته بودن متغیر وابسته تحقیق (هموارسازی سود تقسیمی) می باشد. پس از برآورد مدل های اقتصادسنجی مربوط به آزمون فرضیه ها از پارامتر β_1 به منظور اظهار نظر در خصوص قبول یا رد فرض آماری (H_0) مرتبط با فرضیه های تحقیق استفاده خواهد شد.

مدل شماره ۱ (مدل مربوط به آزمون فرضیه اول)

$$DDS_{i,t} = a + \beta_1 DEPEN_{i,t} + \beta_2 COD_{i,t} + \beta_3 SLACK_{i,t} + \beta_4 EV_{i,t} + \beta_5 GR_{i,t} + \beta_6 GS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + \epsilon$$

مدل شماره ۲ (مدل مربوط به آزمون فرضیه دوم)

$$DDS_{i,t} = a + \beta_1 LARGE_{i,t} + \beta_2 COD_{i,t} + \beta_3 SLACK_{i,t} + \beta_4 EV_{i,t} + \beta_5 GR_{i,t} + \beta_6 GS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + \epsilon$$

متغیر وابسته:

DDS: عبارت است از هموارسازی سود تقسیمی که بر اساس مدل رگرسیون خطی مقطعی زیر اندازه گیری می شود (Jeong,2013).

$$\Delta DPS_{i,t} = a + B_1 EPS_{i,t} + B_2 DPS_{i,t-1} + \epsilon$$

در مدل فوق $\Delta DPS_{i,t}$ ، تغییرات سود تقسیمی هر سهم عادی شرکت i در دوره t می باشد. $EPS_{i,t}$ ، سود هر سهم عادی شرکت i در دوره t است و $DPS_{i,t-1}$ نشان دهنده سود تقسیمی هر سهم عادی در دوره قبل می باشد. در این رابطه پارامتر B_2 نشان دهنده میزان تابعیت تغییرات سود تقسیمی هر سهم از سود تقسیمی شرکت در دوره قبل می باشد. پارامتر B_2 معیاری معکوس برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی محسوب می شود. از این رو پس از برآورد مدل فوق به تفکیک سال های تحقیق از قرینه پارامتر B_2 بعنوان معیاری برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی استفاده شده است.

متغیرهای مستقل:

DEPEN: معرف ساختار وابستگی و عبارت است از یک متغیر مجازی با مقدار صفر و یک. چنانچه شرکت مورد نظر، یک واحد فرعی از یک شرکت دیگر (واحد اصلی) باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود.

LARGE: معرف تمرکز مالکیت، که به پیروی از جئونگ (Jeong,2013) عبارت است از درصد سهام تحت تملک مالکان عمده شرکت.

متغیرهای کنترلی:

به منظور کاهش اثرات ناشی از متغیرهای حذف شده و به منظور برآورد صحیح مدل‌های رگرسیون تحقیق، از متغیرهای زیر بعنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق حاضر استفاده شده است.

هزینه بدهی (COD): برابر است با نسبت هزینه بهره بدهی‌های شرکت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

حاشیه امن مالی (SLACK): عبارت است از نسبت سود (زیان) انباشته شرکت، به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال.

ریسک شرکت (EV): عبارت است از انحراف استاندارد سود خالص شرکت، در دوره‌های دو ساله که به شیوه غلتان (Rolling) محاسبه می‌شود.

نرخ رشد دارایی‌های شرکت (GR): برابر است با تغییرات ایجاد شده در ارزش دفتری دارایی‌های شرکت نسبت به دوره قبل.

نرخ رشد فروش شرکت (GS): برابر است با تغییرات ایجاد شده در فروش شرکت نسبت به دوره قبل.

نرخ بازده دارایی‌های شرکت (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت.

نسبت جاری شرکت (CR): برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرها

با توجه به جدول شماره ۱ همانطور که ملاحظه می‌شود بطور میانگین میزان هموارسازی سود تقسیمی برابر با ۰٫۹۷ می‌باشد. آماره میانگین در ارتباط با متغیر مصنوعی ساختار وابستگی نشان می‌دهد که ۰٫۷۶ از شرکت‌های نمونه تحقیق دارای ساختار وابستگی هستند (شرکت فرعی محسوب می‌شوند) و در خصوص متغیر تمرکز مالکیت نشان می‌دهد که بطور میانگین میزان تمرکز مالکیت (مالکیت عمده) برابر با ۰٫۵۲ است. آماره میانگین متغیر هزینه بدهی، نشان می‌دهد که بطور میانگین هزینه بدهی شرکت‌های نمونه برابر با ۴ درصد ارزش دفتری دارایی‌های این شرکت‌ها و در ارتباط با متغیر نرخ رشد فروش نشان می‌دهد که بطور میانگین نرخ رشد فروش دوره‌ای شرکت‌های نمونه برابر با ۱۹ درصد می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیرها	نماد	میانگین	میان	انحراف استاندارد	کمترین مقدار	بیشترین مقدار
هموارسازی سود تقسیمی	DDS	۰,۹۷	۰,۸۱	۱,۳۸	-۳,۴۵	۷,۲۷
ساختار وابستگی	DEPEN	۰,۷۶	۱,۰۰	۰,۴۳	۰,۰۰	۱,۰۰
تمرکز مالکیت	LARGE	۰,۵۲	۰,۵۱	۰,۱۸	۰,۱۴	۱,۰۰
هزینه بدهی	COD	۰,۰۴	۰,۰۴	۰,۰۴	۰,۰۰	۰,۳۱
حاشیه امن مالی	SLACK	۰,۱۰	۰,۱۱	۰,۲۱	-۲,۳۲	۰,۹۶
ریسک	EV	۳۹۵۶۲۲	۴۴۸۴۴	۱۸۹۴۹۴۶	۹,۹۰	۳۶۹۱۷۹۸۸
نرخ رشد دارایی ها	GR	۰,۱۶	۰,۱۳	۰,۳۱	-۰,۸۳	۶,۷۶
نرخ رشد فروش	GS	۰,۱۹	۰,۱۶	۰,۳۵	-۰,۷۴	۲,۷۳
نرخ بازده دارایی	ROA	۰,۱۰	۰,۰۹	۰,۱۴	-۱,۱۶	۰,۹۱
نسبت جاری	CR	۱,۲۷	۱,۱۷	۰,۶۷	۰,۰۹	۹,۴۸

برآورد مدل های تحقیق به منظور آزمون فرضیه ها

به منظور تعیین شیوه برآورد مدل تحقیق از آزمون F لیمر استفاده شد و مطابق جدول شماره ۲ زیر، الگوی مناسب به منظور برآورد مدل تحقیق الگوی پول (تلفیقی) و شیوه حداقل مربعات تعمیم یافته می باشد.

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر

مدل / آزمون	مدل ۱	مدل ۲
مقدار آماره F	۰,۱۲	۰,۱۲
سطح معنی داری	۰,۹۹	۰,۹۹
نتیجه (روش برآورد مدل)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)

مدل های ۱ و ۲ به منظور آزمون فرضیه های تحقیق مورد برآورد قرار گرفته است. یافته های

حاصل از برآورد مدل ها به شرح جداول زیر می باشند.

جدول (۳): یافته‌های حاصل از برآورد مدل اول

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۰.۸۰	۰.۰۳	۲۵.۹۸	۰.۰۰
ساختار وابستگی	۰.۱۱	۰.۰۱	۶.۳۸	۰.۰۰
هزینه بدهی	۱.۴۵	۰.۳۱	۴.۶۷	۰.۰۰
حاشیه امن مالی	۰.۲۹	۰.۰۸	۳.۳۷	۰.۰۰
ریسک	۱.۵۸	۶.۳۸	۲.۴۷	۰.۰۱
نرخ رشد داراییها	۰.۰۳	۰.۰۳	۱.۱۱	۰.۲۶
نرخ رشد فروش	۰.۰۰۸	۰.۰۳	۰.۲۶	۰.۷۹
نرخ بازده دارایی	۰.۲۵	۰.۱۳	۱.۸۳	۰.۰۶
نسبت جاری شرکت	-۰.۰۶	۰.۰۱	-۳.۰۵	۰.۰۰
آماره دوربین واتسون : ۲	آماره F^2 : ۱۸			
ضریب تعیین مدل : ۰,۲۱	سطح معنی داری مدل : ۰,۰۰			

فرضیه اول: "ساختار وابستگی شرکت با هموارسازی تقسیم سود رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که برای متغیر ساختار وابستگی، سطح معنی داری برابر با ۰/۰۰ می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه اول تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین ساختار وابستگی و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که دارای ساختار وابستگی هستند (شرکت فرعی هستند)، گرایش بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند.

جدول (۴): یافته‌های حاصل از برآورد مدل دوم

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۰.۸۵	۰.۰۳	۲۲.۷۵	۰.۰۰
تمرکز مالکیت	۰.۰۸	۰.۰۲	۳.۰۳	۰.۰۰
هزینه بدهی	۱.۲۹	۰.۲۶	۴.۸۲	۰.۰۰
حاشیه امن مالی	۰.۲۸	۰.۰۶	۴.۵۴	۰.۰۰
ریسک	۱.۷۳	۲.۸۵	۶.۰۷	۰.۰۰
نرخ رشد دارایی‌ها	۰.۰۳	۰.۰۳	۱.۱۱	۰.۲۶
نرخ رشد فروش	۰.۰۱	۰.۰۲	۰.۴۲	۰.۶۷
نرخ بازده دارایی	۰.۲۷	۰.۰۹	۲.۹۴	۰.۰۰
نسبت جاری	-۰.۰۶	۰.۰۱	-۳.۱۸	۰.۰۰
آماره دورین واتسون : ۲	آماره F : ۱۰			
ضریب تعیین مدل : ۰,۲۶	سطح معنی داری مدل : ۰/۰۰			

فرضیه دوم: "تمرکز مالکیت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که سطح معنی داری متغیر درصد مالکیت سهامداران عمده برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه دوم تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین درصد مالکیت سهامداران عمده شرکت و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که تمرکز مالکیت در آن‌ها بالاتر است، گرایش بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در تحقیق حاضر به بررسی تجربی تأثیر ساختار مالکیت (ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت)، بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) پرداخته شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌ها تحت تأثیر عواملی همچون ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت قرار دارد و علائمی را در خصوص تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی به سهامداران مخابره می‌کنند.

با توجه به یافته‌های حاصل از تحلیل‌های تجربی انجام شده مبنی بر وجود ارتباط مثبت و معنادار میان متغیرهای مستقل ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت با متغیر وابسته هموارسازی تقسیم سود شرکت باید این موضوع را در نظر گرفت که شرکت‌های با ساختار وابسته باید پاسخگویی نیاز نقدینگی سهامدار عمده از طریق تقسیم سود شوند. لذا مدیران شرکت‌های با ساختار وابستگی ترجیح می‌دهند که دارای عملکرد یکسان و هموار در سال‌های مختلف باشند که این تغییرات، عملکرد و پاداش آن‌ها را دستخوش تغییر زیادی ننماید و آن‌ها را در موضع پاسخگویی قرار ندهد و لذا اقدامات هموارسازی سود تقسیمی آن‌ها بیشتر است. شرکت‌های با تمرکز مالکیت که سهامدار عمده غالب دارند، معمولاً بیشتر اقدام به هموارسازی تقسیم سود می‌کنند که این موضوع بدلیل انسجام تصمیم‌گیری در سهامدار عمده شرکت می‌باشد که این هموارسازی سود را در دو جهت انجام می‌دهند؛ اول اینکه، بتوانند سهامداران خرد را در سال‌های مختلف راضی نگه دارند و تغییرات سود تقسیمی باعث نشود که سهامدار عمده مجبور به پاسخگویی بابت عملکرد نامناسب خود شود و دوم اینکه، این موضوع را با نیازهای خود از جمله بحث سهامداری سهامدار عمده نیز منطبق کنند.

یافته‌های تحقیق حاضر، شواهدی را پیرامون ساختار وابستگی در کشورهای در حال توسعه (نظیر ایران) فراهم می‌کند. بنابراین یافته‌های تحقیق حاضر می‌تواند در سایر کشورهای در حال توسعه که دارای بازارهای نوظهور و اقتصاد در حال تکامل هستند و محیط پژوهشی آن‌ها نزدیک به ایران است مورد استفاده قرار گیرد.

لذا می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که عوامل و ویژگی‌های سطح شرکت بر تصمیمات مربوط به هموارسازی سود تقسیمی موثر هستند و سرمایه‌گذاران می‌توانند انتظارات خود را پیرامون سود تقسیمی، با توجه به عوامل فوق مورد تعدیل قرار دهند و در تصمیمات سرمایه‌گذاری و تخصیص بهینه منابع با دقت بیشتری عمل نمایند.

پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات آتی از سایر مدل‌های هموارسازی سود تقسیمی استفاده شود تا بتوان مدل‌های مختلف هموارسازی سود تقسیمی را مقایسه نمود. همچنین در تحقیقات آتی به مقایسه سایر متغیرهای حسابداری (مانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی و ...) و بررسی اثرات آن‌ها بر هموارسازی سود تقسیمی پرداخته شود. با توجه به رتبه بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و به موقع بودن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار در مقاطع زمانی ۳ ماهه، می‌توان به بررسی هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌ها بر اساس رتبه بندی انجام شده پرداخت. همچنین به سایر محققین پیشنهاد می‌شود تا در تحقیقات آتی خود به شناخت سایر ویژگی‌های موثر بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بازار سرمایه بپردازند.



منابع و مآخذ

۱. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۸). "توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا"، دانش حسابداری مالی، ۳۱، صص ۲۱۲-۲۳۸.
۲. ثقفی، علی؛ اصغری، ایرج و مهتدی، اعظم. (۱۳۹۸). "بررسی هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری، ۳۷، صص ۱-۲۰.
۳. جبارزاده، سعید و متوسل، مرتضی. (۱۳۹۱). "تئوری ارضای سهامدار و شناسایی عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رگرسیون توییت"، دانش سرمایه گذاری، ۱ (۳)، صص ۸۱-۱۰۴.
۴. جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ حسین نژادی دیزج، یوسف؛ نجاتی اصل، زهرا و هادی نیا، صالح. (۱۳۹۴). "تأثیر سیاست تقسیم سود بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نوع صنعت"، دانش حسابداری، ۱۵ (۶۱)، صص ۶۹-۸۸.
۵. جهانشاد، آریتا و امیری، سعید. (۱۳۹۲). "مقایسه متغیرهای حسابداری در شرکت‌های هموارساز و غیرهموارساز سود (MOSES) با استفاده از شاخص رفتار هموارسازی موسز"، حسابداری مدیریت، ۶ (۱۶).
۶. رضایی، فرزین؛ همتی، حسن و وشاحی، مرجان. (۱۳۹۱). "بررسی عوامل موثر بر پویایی سیاست تقسیم سود"، پایان نامه کارشناسی ارشد، مرکز آموزش عالی رجا.
۷. رمضان زاده زیدی، عباس. (۱۳۸۸). "بررسی عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مدیریت، ۶ (۱۶).
۸. سجادی، سید حسین؛ فرازمند، حسن و جعفری پور، میثم. (۱۳۹۱). "تأثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی"، بورس اوراق بهادار، سال ۵، شماره ۲۰، صص ۶۵-۸۴.
۹. عرب مازار یزدی، محمد؛ زندیه، مصطفی و خوری، مهدی. (۱۳۹۳). "بررسی عوامل موثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری، ۱ (۲).
۱۰. قلی پور خانقاه، مهدی. (۱۳۹۷). "بررسی ثبات در سیاست‌های سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، ۷ (۲۷).

۱۱. نیکومرام، هاشم و بنی مهد، بهمن. (۱۳۸۸). تئوری حسابداری (مقدمه ای بر تئوری‌های توصیفی)، آثار نفیس، ص ۶۸
12. Aivazan, V., Booth, L., & Cleary, S. (2006). "Dividend Smoothing and Debt Ratings", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41, 439–53.
 13. Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M.S. (2004). "The Cash Flow Sensitivity of Cash", *Journal of Finance*, 59.
 14. Al-Najjar, B., & Kilimcarslan, E. (2017). "Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms", *International Journal of Managerial Finance*, 13 (3)
 15. Bates, T., Kahle, K., & Stulz, R. (2009). "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?", *Journal of Finance*, 64.
 16. Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., & Michaely, R. (2005). "Payout policy in the 21st century", *Journal of Financial Economics*, 77.
 17. Brennan, M.J., & Thakor, A.V. (1990). "Shareholder preferences and dividend policy", *Journal of Finance*, 45(4)
 18. DeMarzo, P., & Sannikov, Y. (2008). "Learning in Dynamic Incentive Contracts", Working Paper, Stanford University.
 19. Eddy, A., & Seifert, B. (1998). "Firm size and dividend announcements", *Journal of Finance*, 11.
 20. Fama, E.F., & Blahnik, H. (1968). "Dividend policy: an empirical analysis", *Journal of the American Statistical Association*, 63.
 21. Fudenberg, D., & Tirole, J. (1995). "A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents", *Journal of Political Economy*, 103.
 22. Gomes, A. (2000). "Going public without governance: managerial reputation effect", *Journal of Finance*, 55 (2)
 23. Guttman, I., Kadan, O., & Kandel, E. (2010). "Dividend stickiness and strategic pooling", *Review of Financial Studies*, 23.
 24. Hussain, H., & Shah, A. (2015). "Impact of ownership structure on dividend smoothing: a comparison of family and non-family firms in Pakistan", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(4).
 25. Javakhadze, D., Ferris, S.P., & Sen N. (2014). "An international analysis of dividend smoothing", *Journal of Corporate Finance*, 29.
 26. Jeong, J. (2013). "Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea", *Emerging Markets Review*, 17.
 27. John, K., & Williams, J. (1985). "Dividends, dilution and taxes: a signalling equilibrium", *Journal of Finance*, 40.
 28. Kumar, P., & Lee, B. (2001). "Discrete dividend policy with permanent earnings", *Financial Management*, 30.

29. Kilincarslan, E (2019). "Smoothed or not smoothed: The impact of the 2008 global financial crisis on dividend stability in the UK", Finance Research Letters.
30. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A.(2000). "Corporate ownership around the world", Journal of Finance, 55.
31. Larkin, Y., Leary, M., & Michaely, R.(2016). "Do Investors Value Dividend-Smoothing Stocks Differently?", Management Science, Articles in Advance, 1–23.
32. Leary, M.T., & Michaely, R.(2011). "Determinants of dividend smoothing: empirical evidence", Review of Financial Studies, 24(10.(
33. Lintner, J.H.(1956). "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes", American Economic Review, 46.
34. Michaelly, R., & Roberts, M. (2012). "Corporate dividend policies: lessons from private firms", Review of Financial Studies, 25.
35. Miller, M.H., & Modigliani, F.(1961). "Dividend policy, growth and the valuation of shares", The Journal of Business, 34.
36. Nizar Al-Malkawi,H., Ishaq Bhatti,M., & Magableh.S.(2014). "On the dividend smoothing,signaling and the global financial crisis", Economic Modelling, 42.
37. Rhee, K., & Park,K.S.(2018). "Changes in dividend smoothing after the financial crisis", Economics Letters, 172.
38. Rozycki, J.J.(1997). "A tax motivation for smoothing dividends", The Quarterly Review of Economics and Finance, 37 (2.(
39. Shah Syed, K.B., Zainir, F.B., & Isa, M.(2018). "Does reputation matter in the dividend smoothing policy of emerging market firms? Empirical evidence from India" , Borsa _Istanbul Review, 18(3.)
40. Zhang, X.F. (2006). "Information uncertainty and stock returns", Journal of Finance, 61.

Ownership Structure and dividend Smoothing (Experimental Evidence: Tehran Stock Exchange)

Mona Ghodrati⁵

Zahra Pourzamani⁶

Hashem Nikoomaram⁷

Bahman Banimahd⁸

Abstract:

This study examines the effect of ownership structure on dividend smoothing in listed companies in Tehran Stock Exchange. This research is a practical research. By applying multiple linear regression and a sample of 107 firms in the period from 2009 to 2019, the effect of dependent structure and ownership concentration on dividend smoothing was investigated. Findings show that dependent structure and concentration of ownership increases the dividend smoothing. Based on the above findings, dividend policy of companies operating in the Iranian stock market can be considered as a uniform policy, which is conservative and to the satisfaction of shareholders.

Keywords: Dividend, Dividend Smoothing, Concentration of Ownership, Dependent Structure.

JEL Classification: G32, G35

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

5. PhD Candidate, Science and Research Branch Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

6. Professor, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author)
zahra.poorzamani@yahoo.com

7. Professor, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

8. Associate Professor, Karaj Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran