

بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرزین خوشکار^۱، نسرين نعمتی^۲، آرزو سلیمی تازه کند^۳

کد مقاله: ۷۷۷۰۸

چکیده

هدف این تحقیق بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بوده است. در این تحقیق، تأمین مالی از طریق انتشار سهام و تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی متغیرهای مستقل سیاست تقسیم سود شرکت‌ها متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه‌بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. در بخش داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۹۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری‌شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون چارک-برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم‌افزار ایوبوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد. تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

واژگان کلیدی: تأمین مالی؛ سیاست تقسیم سود؛ بورس اوراق بهادار تهران

۱- مدرس گروه حسابداری- مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو،

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو، (saboha.info@yahoo.com)

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر ناصر خسرو،

۱- مقدمه

یکی از مباحث مطرح در مدیریت مالی، سیاست تقسیم سود است. اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته برای سهامداران اهمیت خاص دارد. حداکثر سازی شدید توزیع وجوه نقد از جمله موضوعات مهمی هستند که مدیریت هر واحد تجاری باید بررسی و تفکر در مورد آن‌ها را به عنوان مهم‌ترین وظیفه خود در نظر داشته باشد. اگر یک واحد تجاری در تحویل سود و برنامه‌ریزی وجوه نقد ناموفق بوده و قدرت بازپرداخت دیون و تعهدات در هنگام سررسید و توزیع سود سهام به‌موقع را ندانسته باشد، بنابراین قادر به رسیدن به اهداف مورد نظر نبوده و تداوم فعالیت آن زیر سؤال خواهد رفت. (مشکی میاوقی و همکاران، ۱۳۹۶). با توجه به اینکه میزان سود تقسیمی یکی از عوامل اثرگذار و نهائی در تصمیم‌گیری افراد می‌باشد، سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به عنوان تعیین‌کننده میزان تقسیم سود، در میان عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری‌ها نقش پررنگی خواهد داشت (محمدپور و همکاران، ۱۳۹۱). اهمیت این موضوع نزد مدیران شرکت‌ها به جهت استفاده از اطلاعات حاصله در فرآیند اداره شرکت و ارزیابی بازار از عملکرد آنان جدی است. از همین رو بخشی از توجه و توان مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای است که از آن تحت عنوان خطمشی تقسیم سود یاد می‌شود؛ اما مهم‌تر از خطمشی تقسیم سود، ریشه‌یابی دلایل اتخاذ یک خطمشی تقسیم سود از طرف شرکت‌ها است، زیرا دلایل و عوامل تعیین‌کننده بدست آمده از این ریشه‌یابی، نه تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک می‌کند، بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آتی آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورد (سرور و همکاران، ۲۰۱۹).

۲- بیان مسئله

مدیران شرکت‌ها به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت، به دنبال اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری با سودآوری بالا هستند. اجرای پروژه‌های سودآور، مستلزم تأمین مالی مناسب و ارزان است. روش‌های مختلف تأمین مالی شامل تأمین مالی داخلی، تأمین مالی خارجی و یا ترکیبی از دو روش است. ولی به دلیل مسئله نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و بالطبع تأمین مالی گرانتر از خارج، شرکت‌ها بیشتر تمایل به استفاده از منابع داخل شرکت دارند. شرکتی که در دسترسی به منابع خارجی بازار سرمایه با مشکلات بیشتری مواجه باشد، بخش قابل توجهی از منابع مالی موردنیاز خود را از داخل تأمین می‌کند. چنین شرکتی اصطلاحاً شرکت دارای محدودیت‌های مالی نامیده می‌شود. (باکر^۲ و همکاران، ۲۰۱۸). انتظار می‌رود شرکتی که دارای محدودیت برای تأمین منابع از خارج شرکت است، سود کسب شده خود را به عنوان یکی از منابع تأمین مالی در جهت فعالیت‌های خود بکارگیرد و احتمالاً از تقسیم این سود بین سهامداران خودداری می‌کند. سود سهام^۳ بازدهی است که سهامداران عادی در قبال سرمایه‌گذاری که در شرکت انجام داده‌اند از شرکت دریافت می‌کنند. هر شرکتی که در دوره جاری سود سهام پرداخت نکند این عمل شرکت بدان معنی است که سود را دوباره در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کند تا ایجاد منفعت کند و به این ترتیب توانایی شرکت را جهت پرداخت سود سهام در آینده افزایش دهد (مشکی میاوقی و همکاران، ۱۳۹۶).

با توجه به فرضیه محتوای اطلاعاتی یا علامت دهی، آغاز پرداخت سود سهام توسط یک شرکت و یا افزایش قابل توجه سود سهام توسط شرکت، می‌تواند پیام‌های متفاوتی از دید سهامداران مختلف داشته باشد. پرداخت سود کم باعث کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به دریافت بازده سرمایه‌شان می‌شود و افزایش سود سهام از دید سرمایه‌گذاران نشانه توانایی سودآوری آتی شرکت بوده و به عنوان یک خبر خوب مبنی بر روشن بودن افق آینده شرکت از دید مدیریت تفسیر می‌شود. از طرفی برخی سرمایه‌گذاران ممکن است افزایش سود سهام را نشانه در دست نبودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه و یا عدم استفاده شرکت از این فرصت‌ها دانسته و در نتیجه افزایش سود سهام از دید آن‌ها علامت مثبتی نیست. در این میان سهامدارانی هستند که هدفشان از سرمایه‌گذاری دریافت سود نقدی است، این سرمایه‌گذاران اگر در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی مواجه‌اند سرمایه‌گذاری کنند با احتمال زیاد به هدف خود دست پیدا خواهند کرد (زارع شیبانی، ایوب، ۱۳۹۷)؛ بنابراین مسئله اصلی تحقیق حاضر بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران می‌باشد.

۳- مبانی نظری تحقیق

۳-۱- تأمین مالی

از دیدگاه نظری، تصمیم‌گیری مدیران پیرامون ترکیب تأمین مالی، تحت تأثیر عوامل گوناگون همچون عوامل سیاسی، اقتصادی و مقررات قانونی قرار دارد، لذا تعیین استراتژی ترکیب تأمین مالی علاوه بر آنکه متأثر از برخی متغیرهای کلان اقتصادی

1. Bushra Sarwar and Ming Xiao, Muhammad Husnain, Rehana Naheed
2. baker
3. Dividend

همچون تورم، نرخ بهره، سیاست‌های اعطای تسهیلات در نظام بانکی و مالیات است، تحت تأثیر عواملی چون هزینه تأمین مالی، ریسک مالی و تجاری شرکت‌ها، ترکیب دارایی‌ها همراه با محدودیت‌های قراردادی در جذب منابع از طریق ایجاد بدهی و بازنگری در قوانین بورس اوراق بهادار قرار دارد. از آنجاکه یکی از وظایف اصلی مدیران، حداکثر کردن ثروت سهامداران است، تأثیر روش‌ها و تعیین ترکیب تأمین مالی و نحوه مصرف عواید حاصل از این روش‌ها بر بازده آتی سهام، برای آنان از اهمیت بسزایی برخوردار است (زنجیر دار و ابراهیمی راد، ۱۳۸۸). به هر ترتیب، از آنجاکه روش‌های تأمین مالی به همراه تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست‌های تقسیم سود بر ارزش و در نهایت بر ثروت سهامداران مؤثر است، شناسایی الگوها و مدل‌هایی که تصمیم‌گیری شرکت‌ها و مدیران از آن تبعیت می‌کنند، از اهمیت به سزایی برخوردار است. نظریه‌های متفاوتی پیرامون اثرات متفاوت تأمین مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری بر بازده سهام وجود دارد؛ اما باور حاکم در پژوهش‌ها، وجود رابطه منفی تأمین مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری با بازده سهام است (خانی و همکاران، ۱۳۹۲).

پینو و آپوستولوس^۱ (۲۰۱۲) در بررسی این موضوع که چطور مشخصات و ویژگی‌های شرکت‌ها، انتخاب ساختارهای تأمین مالی و سرمایه شرکت‌ها را تعیین می‌کند اعلام کردند متغیر وابسته می‌تواند به صورت نسبت ساختار سرمایه، به عنوان مثال اهرم باشد. طیف وسیعی از ویژگی‌های شرکت‌ها ممکن است در نظر گرفته شود، اما بتدریج به خصوصیات فراتر از محدوده شرکت‌ها و هم‌چنین به خصوصیات هم‌چون ویژگی‌های صنعت و کشور متمرکز می‌شود (ثقفی و عرب مازار یزدی، ۱۳۹۱).

طبق مقالات ارایه شده توسط محققینی شامل لاپرتا و همکارانش^۲ در اواخر ۱۹۹۰ که به تأثیرات نهادهای قانونی توجه کردند. هنوز نتایج محکم و پایداری نسبت به این موضوع وجود ندارد. پشتیبانی گسترده‌ای نسبت به نقش مالیات و هزینه‌های ورشکستگی به عنوان فرمول اصلی MM وجود دارد. فراتر از این، برخی از ویژگی‌های شرکت‌ها به عنوان عوامل تأثیرگذار شناخته شده است: نوسان دارایی‌ها، سودآوری و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار. نتایج فن و همکاران^۳ (۲۰۱۳)، نشان می‌دهد که انتخاب اهرم (استفاده از بدهی) رابطه مثبتی با نوسان دارایی‌ها و اندازه شرکت‌ها دارد و رابطه منفی با سودآوری و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار دارد. این نتایج، از نمونه‌ای متشکل از ۳۹ کشور در سه سطح از کشورهای در حال توسعه، مطابق با شواهد ارایه شده در شرکت‌های ایالات متحده و بیشتر شواهد اخیر بین‌المللی، می‌باشد (راجان و زینگالس^۴، ۱۹۹۵).

مقالات اخیر (همانند راجان و زینگالس، ۱۹۹۵)، فهرستی از عواملی که بر گزینه‌های تأمین مالی تأثیر می‌گذارد (همچون متغیرهای کشور و صنعت) را بیان کردند. این روشن است که صنایع مختلف به طور معمول به روش‌های گوناگونی تأمین مالی می‌کنند (با ترکیب‌های متفاوتی از بدهی و حقوق صاحبان سهام)، بنابراین اثرات هر یک از این روش‌ها باید در نظر گرفته شود. علاوه بر این، مقالات مرتبط با ارتباط بین ساختارهای مالی و رشد، می‌توانند تعدادی از ویژگی‌های کشورهای را که ممکن است با بررسی گزینه‌های مالی شرکت‌ها مرتبط باشد را معرفی نمایند (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۰).

فن و همکاران (۲۰۰۸)، کارلین و مایر^۵ (۲۰۱۲) و مقالات متعدد ارایه شده توسط گروه بانک جهانی (دمیرگوک-کانت و همکارانش^۶، ۲۰۱۳)، تعداد قابل توجهی از ویژگی‌های کشورهای را در تعامل با ویژگی‌های صنعت و شرکت‌ها، معرفی کردند. نتایج نشان می‌دهد که ماهیت ویژگی‌های کشورهای در تشریح گزینه‌های اهرم و ویژگی‌های شرکت‌ها، دارای اثرات متفاوتی در کشورهای مختلف می‌باشد. مطالعات صورت گرفته در زمینه ویژگی‌های صنعت نسبت به سایر ویژگی‌ها از صراحت کمتری نسبت به مطالعات انجام شده برخوردار است، به طوری که مطالعات انجام شده توسط کارلین و مایر (۲۰۱۲) پی به تأثیرات ویژه ویژگی‌های صنعت بردند و در مقابل مطالعات فن و همکاران (۲۰۱۳) که پی به این تأثیرات نبردند.

چن و همکاران^۷ (۲۰۱۰) اعلام کردند تفاوت‌های قابل توجهی بین گزینه‌های انتخاب ساختار سرمایه مناسب در شرکت‌های چینی و شرکت‌های کشورهای در حال توسعه وجود دارد و آن این است که شرکت‌های چینی تأمین مالی کوتاه مدت را ترجیح می‌دهند و هم‌چنین دارای مقادیری کمتری از بدهی‌های بلند مدت می‌باشند. نتایج حاصل از این مطالعه تجربی نشان می‌دهد که برخی از دیدگاه‌ها نسبت به تئوری‌های مدرن تأمین مالی در زمینه برخی از عوامل خاص شرکت‌ها که به منظور تشریح ساختار سرمایه در کشورهای غربی مرتبط هستند، به کشور چین نیز قابل انتقال می‌باشند. این مسئله با توجه به تفاوت‌های عمیق نهادی بین کشور چین و کشورهای غربی، درست است. آگاهی از این عوامل، می‌تواند به پیش‌بینی ساختارهای مالی شرکت‌ها کمک شایانی کند. مدل ترتیب هرمی همراه با نظریه اطلاعات نامتقارن، به نظر می‌رسد که اطلاعات کمی را ارایه می‌دهند (چن و همکاران، ۲۰۱۰).

- 1 Pino & Apostolus
- 2 Lapreta et al
- 3 Fen et al
- 4 Rajan & Zingals
- 5 Karlin & Mayer
- 6 Demirgok-Kant et al
- 7 Chen et al

۳-۲- سیاست تقسیم سود

تصمیمات تقسیم سود یکی از بهترین تصمیمات شرکت می‌باشد، دریافت سود سهام یکی از راه‌های کسب بازدهی است. سیاست تقسیم سود را می‌توان ایجاد تعادل بین سود انباشته شرکت از یک طرف و پرداخت وجه نقد و انتشار سهام جدید از طرف دیگر تعریف کرد. حداکثر سازی سود و شیوه توزیع وجه نقد از جمله موضوعات علمی هستند که مدیریت هر واحد تجاری باید بررسی و تفکر و مورد آن را به عنوان بهترین وظیفه خود را در نظر داشته باشند. اگر یک واحد تجاری در تحصیل سود و برنامه‌ریزی و جوه نقد ناموفق بوده و قدرت بازپرداخت دیون و تعهد در هنگام سررسید و توزیع سود سهام به‌موقع را نداشته باشد قطعاً قادر به نیل به اهداف مورد نظر نبوده و تداوم فعالیت آن زیر سؤال خواهد رفت (زمانی و همکاران، ۱۳۹۳).

سیاست تقسیم سود بین سهامداران تداوم فعالیت شرکت را ممکن می‌سازد و حداکثر نمودن و ثروت سهامداران را تحقق می‌بخشد و بر انتظار سهامداران منابع نقد در دسترس، شیوه تأمین مالی، ساختار مالی و تداوم فعالیت واحد انتفاعی تأثیر مستقیم دارد. آشنایی با روش‌هایی تقسیم سود و آگاهی از تأثیر این سیاست بر وضعیت مالی شرکت، فعالیت‌های کوتاه مدت و بلند مدت واحدهای تجاری کارائی و اثربخشی سیاست تقسیم سود را ارتقاء می‌بخشد. اعمال سیاست تقسیم سود علی‌الخصوص در شرکت‌های سهامی به عواملی از قبیل سودآوری فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مالیات بر درآمد، ملاحظات و محدودیت‌های قانونی و نقدینگی بستگی دارد. بدین صورت که اگر جریان‌های نقدی زیاد و نیاز به وجوه نقد اندک باشد یعنی فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور کمتر وجود داشته باشد، شرکت بایستی سود تقسیمی را افزایش دهد و هنگامی که وجوه نقدی در مقایسه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری اندک باشد سود تقسیمی را کاهش می‌دهد (فردینالدوکی، ۱، ۲۰۰۶) و هر قدر سهم یک سهامدار از شرکت کمتر باشد منابع حاصل از نظارت بر رفتار مدیر کمتر خواهد بود؛ بنابراین تمرکز در سهام، نظارت بیشتر بر رفتار مدیر و کاهش فرصت طلبی را به همراه خواهد داشت (زمانی و همکاران، ۱۳۹۳).

از طرفی، افزایش سود تقسیمی خوش بینی مدیر را درباره درآمدها مشخص می‌کند و بنابراین بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؛ اما پرش در قیمت سهام که با افزایش‌های غیرمنتظره در سودهای تقسیمی همراه می‌شود، می‌تواند به هر طریقی روی دهد؛ مانند اطلاعاتی درباره درآمدهای آتی که از سایر کانال‌ها حاصل می‌شود. اکنون این سؤال مطرح می‌شود که آیا تصمیمات تقسیم سود ارزش سهام را تغییر می‌دهد یا اینکه به سادگی سیگنالی از ارزش سهام ارائه می‌کند. یک جنبه مهم از اقتصاد این است که آن می‌تواند همیشه نه‌تنها، بلکه سه نظر متضاد را تطبیق دهد و بنابراین در مورد سودهای تقسیمی در ۳ گروه متضاد بحث می‌شود. در جناح راست گروه محافظه کاری وجود دارد که بر این باورند که افزایش سودهای تقسیمی پرداختی ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. در جناح چپ، گروه رادیکال بر این باورند که افزایش در سودهای تقسیمی ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و در مرکز، گروه میانه روها قرار دارند که سیاست تقسیم سود هیچ تفاوتی ایجاد نمی‌کند. گروه میانه رو در سال ۱۹۶۱ به وسیله میلمور مورسیگانی که اغلب با اختصار MM نشان داده می‌شود، بنیان گذاری شد. هنگامیکه آنان یک مقاله تئوریک را منتشر کردند که نامربوطی سیاست تقسیم سود را در ایفائی بدون مالیات، هزینه مبادله و سایر ناکامی‌های بازار نشان می‌داد. با استانداردهای ۱۹۶۱، MM چپ رادیکال بودند، زیرا در آن زمان بیشتر مردم بر این باور بودند که حتی تحت فرضیات ایده آل سازی سودهای تقسیمی افزایش یافته سهامداران را در وضع بهتری قرار می‌دهد؛ اما در حال حاضر نظریه MM عموماً درست تلقی می‌شود و بحث به این مورد انتقال یافته است که آیا مالیات‌ها یا سایر نقص‌های بازار وضعیت را تغییر می‌دهد. در این فرآیند MM به سمت مرکزیت گروه چپ گراها انتقال یافته که معتقد به سود تقسیمی اندک هستند. موفقیت چپ گراها مبتنی بر نظریه MM است که برای به حساب گرفتن مالیات و هزینه انتشار اوراق بهادار تعدیل شده است، محافظه کاران هنوز با ما هستند و به مباحث و اعتقادات ۱۹۶۱ اتکا می‌کنند (موسوی و هنربخش، ۱۳۸۹).

اما دلیل عمومی تر و کلی تر از این وجود دارد، فرض می‌شود که تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت از تصمیمات تأمین مالی آن مجزا است. در این موارد یک پروژه‌های خوب، پروژه‌ی خوب است. مهم نیست که چه کسی آن را تقبل می‌کند یا آن را در نهایت مالی چگونه تأمین می‌شود. اگر سیاست تقسیم بر ارزش شرکت اثر بگذارد آن هنوز درست است، اما نباید بر ارزش تأثیر دانسته باشد. بحث، درباره سیاست تقسیم سود را با ارائه بحث اصلی نظریه MM شروع می‌کنیم. در بازارهای کامل سیاست تقسیم سود ما مربوط است. میلمور و مودیلیانی ۲ در مقاله کلاسیک خود در سال ۱۹۶۱ چنین بحث کردند. فرض کنید شرکت شما بر برنامه سرمایه‌گذاری خود تمرکز می‌کند. شما به این نتیجه رسیده اید که چه مقدار از این برنامه می‌تواند به وسیله قرض گرفتن تأمین شود و شما برای برآورده ساختن مابقی آن، وجوه مورد نیاز را از سودهای انباشته تأمین کنید. هرگز پول مزاد به عنوان سود تقسیمی به سهامداران پرداخت می‌شود (موسوی و هنربخش، ۱۳۸۹).

۴- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی: روش‌های تأمین مالی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

فرضیه‌های فرعی

- تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

۵- روش تحقیق

روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی و غیرآزمایشی (میدانی و پیمایشی) قرار دارد. ضمن اینکه در فرآیند این تحقیق از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی نیز به عنوان اجزاء جدا نشدنی تحقیقات علمی بهره برداری شده است؛ و این تحقیق بر حسب هدف کاربردی و براساس شیوه گردآوری داده‌ها، توصیفی-همبستگی است.

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. در بخش کتابخانه‌ای، مبنای پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین و اینترنت گردآوری می‌شود و داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام خواهد پذیرفت.

جامعه مطالعاتی تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می‌باشد.

در این مطالعه برای این که نمونه پژوهش یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، برای انتخاب نمونه از روش غربالگری^۱ (حذفی) استفاده شده است. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است. روند انتخاب نمونه به این صورت می‌باشد:

- کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (۵۲۰)
- شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده‌اند (۴۹)
- شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند. (۱۲۴)
- شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند (۸۴)
- شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها)^۲ (۱۸)
- شرکت‌هایی که در طول دوره موردنظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله نشده است (۵۸)
- شرکت‌هایی که صورت‌های مالی سال ۱۳۹۴ خود را در زمان انجام این تحقیق ارائه نداده بودند و شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای بدست آوردن برخی متغیرهای تحقیق کافی نبود. (۹۰)
- کل نمونه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش‌فرض‌ها (۹۷)

پیش‌فرض‌ها به ترتیب اعمال شدند، بدین صورت که هر شرکتی که در پیش فرض اول قرار گرفته است، برای شمارش پیش فرض‌های بعدی لحاظ نگردیده است. در این تحقیق بعد از اعمال پیش‌فرض‌ها، ۹۷ شرکت باقی ماندند.

در این تحقیق، جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. در این روش، داده‌های سری زمانی (سال‌های مورد بررسی) و مقطعی (شرکت‌های مورد مطالعه) با هم ترکیب می‌شوند. داده‌های ترکیبی بیشتر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و مطالعه پویای تغییرات، استفاده می‌شود. به منظور تخمین کارایی یک مدل رگرسیونی با استفاده از داده‌های ترکیبی، یکی از مدل‌های اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون‌هایی مناسب، انتخاب می‌شوند. اولاً؛ برای تعیین این نکته که آیا سری زمانی Xt فرآیندی ایستا (مرتبه انباشتی صفر) و یا واگرا (مرتبه انباشتی یک) دارد، از آزمون لین-لوین استفاده می‌کنیم. همانند بررسی ایستایی متغیرها در اینجا نیز نیاز به بکارگیری روش

1- Criteria-Filtering Technique

۲- شرکت‌های بیمه پس از اعمال پیش فرض‌های اول و دوم و سوم حذف شدند.

مناسب برای داده‌های تلفیقی داریم. ما از آماره اصلاح شده والد^۱ برای بررسی ناهمسانی واریانس گروهی در بین باقی‌مانده‌های مدل رگرسیون اثرات ثابت استفاده می‌کنیم. همچنین از دو آزمون F و هاسمن^۲ جهت تعیین یکی از دو روش اثر ثابت^۳ و یا اثر تصادفی^۴ استفاده می‌شود. برای تبیین قدرت توضیح دهنده‌ی متغیرهای توضیحی از ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R2) برای بررسی معنی داری متغیرها از آماره t و برای بررسی کفایت کلی مدل از آماره F فیشر استفاده خواهد شد. همچنین تحلیل های آماری با استفاده از نرم‌افزارهای EXCEL و EViews انجام خواهد شد.

۵-۱- مدل تحقیق

$$Dividend_{it} = \beta_0 + \beta_1 Equity_{it} + \beta_2 Loan_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق:

$Dividend_{it}$: سود تقسیمی

$Equity_{it}$: تأمین مالی از طریق انتشار سهام

$Loan_{it}$: تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت

ROA_{it} : بازده دارایی‌ها

MTB_{it} : ارزش بازار به ارزش دفتری

ε_{it} : سطح خطا

۵-۲- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

ابزار اندازه‌گیری در این پژوهش با استفاده از مدل های به کار رفته حسابداری است متغیر مستقل: تأمین مالی از طریق انتشار سهام: برای محاسبه تأثیر آن، از میانگین نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی های شرکت‌هایی که اقدام به افزایش سرمایه نموده اند، استفاده خواهد شد. متغیر مستقل: تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی: برای محاسبه تأثیر آن، از میانگین نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی های شرکت‌هایی که اقدام به اخذ وام بلند مدت نموده اند استفاده خواهد شد. متغیر وابسته: سود تقسیمی: نسبت سود تقسیمی به کل دارایی های شرکت متغیرهای کنترلی:

- اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی ها
- بازده دارایی‌ها: نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها
- ارزش بازار به ارزش دفتری: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

۶- یافته‌های تحقیق

جدول ۱- آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	سیاست تقسیم سود	تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی	تأمین مالی از طریق انتشار سهام	بازده دارایی‌ها	ارزش بازار به دفتری	اندازه شرکت
میانگین	۰,۲۱۸	۰,۵۷۸	۰,۱۲۳	۰,۳۴۵	۰,۴۱۸	۱۳,۹۷۰
میانه	۰,۲۲۰	۰,۶۲۹	۰,۱۵۷	۰,۳۵۴	۰,۴۰۷	۱۳,۰۷۲
حداکثر	۰,۴۱۹	۰,۹۵۵	۱,۴۲۸	۰,۶۸۴	۰,۷۰۳	۱۵,۰۶۴
حداقل	۰,۰۰۹	۰,۱۲۰	-۲,۱۱۷	-۰,۲۸۹	-۰,۲۹۲	۱۰,۹۵۴
انحراف معیار	۰,۱۰۱	۰,۳۰۳	۰,۵۲۰	۰,۱۱۴	۰,۱۹۷	۰,۶۵۷
چولگی	-۱,۲۲۵	-۰,۲۱۶	-۱,۶۹۸	-۰,۱۶۹۴	۰,۳۴۱	-۰,۱۹۳
کشیدگی	۵,۰۴۷	۱,۵۴۴	۹,۴۷۸	۶,۴۰۹	۴,۵۳۵	۱,۸۲۳

1- Modified wald test

2 Hausman Test

3 Random effects

4 Fixed effects

در جدول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده ها به عنوان شاخص های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص های توزیعی ارائه شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. برای مثال مقدار میانگین متغیر سیاست تقسیم سود ۰/۲۱۸، تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی ۰/۵۷۸، تأمین مالی از طریق انتشار سهام ۰/۱۲۳، بازده دارایی ها ۰/۳۴۵، ارزش بازار به دفتری ۰/۴۱۸، اندازه شرکت ۱۳/۹۷۰ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همان طور که نتایج نشان می دهد میانه متغیر سود تقسیمی برابر با ۰/۲۲۰ می باشد که بیانگر این است که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ بیشترین مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۰/۶۷۵ می باشد.

۶-۱- آزمون های آماری

جدول ۲- نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون F لیمر			
شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۵,۳۰۲۵۱۴	(۱۲۹,۷۸)	*۰,۰۰۰۵
Cross-section Chi-square	۱۱۴,۸۱۵۲۶۳	۱۲۹	*۰,۰۰۶۲
آزمون هاسمن			
شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۳۶۰,۲۱۱۵	۴۳	*۰,۰۰۵۲

جدول ۳- آزمون جاک - بر ۱-

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
سیاست تقسیم سود	۵,۹۴۸۳۹۵	۰,۰۵۱
تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی	۱,۳۴۴۳۰۳	۰,۵۱۰
تأمین مالی از طریق انتشار سهام	۵,۸۴۱۹۷۸	۰,۰۹۹
بازده دارایی ها	۱۳,۴۷۶۵۸	۰,۰۵۱
ارزش بازار به دفتری	۱,۶۴۶۹۷۵	۰,۴۳۸
اندازه شرکت	۰,۸۹۵۵۳۸	۰,۶۳۹

* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق از آنجایی که سطح معناداری متغیرها از ۰,۰۵ بزرگتر است بنابراین توزیع متغیرها نرمال می باشد.

جدول ۴- آزمون لین و لوین

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
سیاست تقسیم سود	-۷,۴۶۱۳	۰,۰۰۱
تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی	۵,۱۶۲۳	۰,۰۰۴
بازده دارایی ها	۲,۳۷۱۴	۰,۰۰۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	۸,۱۳۷۸	۰,۰۰۳
اندازه شرکت	-۳,۸۱۷۷	۰,۰۰۰۶
تأمین مالی از طریق انتشار سهام	۱,۳۷۱۸	۰,۰۰۲

* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق چون سطح معناداری همه متغیرها از ۰,۰۵ کوچکتر است؛ فرضیه صفر مبنی بر نامانایی برای همه متغیرها رد می شود و تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح مانا هستند.

جدول ۵- نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM مدل تحقیق

شرح	مقدار آماره	سطح معناداری
F-statistic	۰,۶۴۷۱۵۸	۰,۱۶۰۲
Obs*R-squared	۳,۰۹۱۶۲۵	۰,۱۶۰۲

*سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول ۵ آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض همسانی واریانس تایید شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص رد می‌شود.

۲-۶- آزمون فرضیه‌های تحقیق

جدول ۶- آزمون رگرسیون و معناداری مدل

نام متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰,۷۷۴	۰,۱۰۵	۷,۵۸۸	۰,۰۰۷۴
تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی	-۰,۲۹۴	۰,۰۵۱	-۵,۷۶۴	۰,۰۱۵۷
تأمین مالی از طریق انتشار سهام	-۰,۳۹۵	۰,۳۵۲	-۱,۱۱۲	۰,۰۴۱۸
اندازه شرکت	۳,۶۶۲	۰,۵۳۱	۵,۰۵۳	۰,۰۲۶۶
ارزش بازار به دفتری	۰,۵۰۵	۰,۰۸۴	۶,۰۱۱	۰,۰۰۸۹
بازده دارایی‌ها	۱,۹۰۶	۰,۸۰۵	۲,۳۶۷	۰,۰۰۱۳
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۱,۹	۰/۷۷	۰/۷۴	۴۸,۳۲۹۸۷	**۰/۰۰۰

*سطح خطای ۵ درصد و **سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۶ آماره دوربین - واتسون برابر با ۱,۹ می‌باشد و این نشان می‌دهد به خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۷۴ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل در مدل حاضر می‌توانند ۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (سود تقسیمی) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد. تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش بازار به دفتری و بازده دارایی‌ها بر سیاست تقسیم سود مثبت است.

فرضیه اول:

H0= تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد.

H1= تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

ضریب برآوردی متغیر تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست تقسیم سود برابر با -۰,۳۹۵ می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیر تأمین مالی از طریق انتشار سهام و سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معکوس وجود دارد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تأثیر تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را تایید کرد.

فرضیه دوم:

H0= تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارد.

H1 = تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

ضریب برآوردی متغیر تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست تقسیم سود برابر با ۰.۲۹۴ - می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیر تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی و سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معکوس وجود دارد. بدلیل اینکه سطح معناداری آماره t متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد کوچک تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد وجود تأثیر تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را تایید کرد.

بنابراین مدل تحقیق بشرح زیر ارائه می‌شود:

$$Dividend_{it} = 0.774 - 0.395Equity_{it} - 0.294Loan_{it} + 3.662SIZE_{it} + 1.906ROA_{it} + 0.505MTB_{it} + \varepsilon_{it}$$

۷- بحث و نتیجه گیری

هدف این تحقیق بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بوده است. در این تحقیق، تأمین مالی از طریق انتشار سهام و تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی متغیرهای مستقل سیاست تقسیم سود شرکت‌ها متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه‌بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. در بخش داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۹۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم‌افزار ایویوز) استفاده گردیده است. خلاصه نتایج تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

جدول ۷- خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه	شرح فرضیه	نوع رابطه	نتیجه‌گیری
اول	تأمین مالی از طریق انتشار سهام بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.	منفی	تایید شد
دوم	تأمین مالی از طریق اخذ وام بانکی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.	منفی	تایید شد

۸- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- پیشنهاد می‌شود به بررسی تأثیر محافظ کاری بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.
- پیشنهاد می‌شود به بررسی تأثیر محدودیت مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.
- پیشنهاد می‌شود به بررسی تأثیر ورشکستگی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

منابع

- جعفری، مجتبی؛ فخاری حسین و احمدی، محمدرضان. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- جلیلی، محمد؛ فلاح شمس لیلاستانی، میرفیض؛ زین الدین، سید مصطفی و محمدی هاء سعید. (۱۳۸۹). رتبه بندی شیوه های تأمین مالی خارجی برای سرمایه‌گذاری در صنعت نفت جمهوری اسلامی ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی. مطالعات کمی در مدیریت. دوره ۱. شماره ۲. صص ۵۳-۷۹
- حاجیه، زهره و نوری، مژگان. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد بر عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات سیستان و بلوچستان
- خدای، ولی و جان جانی. رضا. (۱۳۸۷). بررسی واکنش سرمایه‌گذاران به پیش بینی سود، جریان نقدی و اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال دوم. شماره ۸.
- خیرخواه، آرش. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین فعالیت‌های تأمین مالی و اقلام تعهدی ب بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه فردوسی مشهد.
- دسینه، مهدی. احدی سرکانی، سید یوسف و نوری فرد، یداله. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین ساختار تأمین مالی و ترکیب سرمایه‌گذاری منابع در انواع نشریه پژوهشگر (مدیریت). دوره ۵. شماره ۱۶. صص ۱۸-۲۹
- رضایی، فرزین و کاظم تبریزی، فرناز. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی خارجی بر بازده آتی شرکت‌ها با تاکید بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش. فصلنامه پژوهش حسابداری. جلد ۳. شماره ۱. صص ۷۲-۸۷.
- سلیمانی امیری، غلامرضا و فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی اثر تأمین مالی از بانک و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. نشریه دانش حسابداری. دوره ۳. شماره ۱۱. صص ۵۷-۸۳
- فخاری، حسین و تقوی، سید روح اله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۶. شماره ۴
- فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی اثر تأمین مالی از بانک بر رابطه ی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس نظام تأمین مالی در ایران
- محمدزاده، حیدر؛ سهراب زاده، مهدی و بادآور نهندي، یونس. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین تأمین مالی بدهی و محافظه کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. Journal of basic and applied scientific research. شماره ۳. صص ۱۲۳-۱۳۱
- مراد زاده فرد، مهدی و فرامرزی، جواد. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر تأمین مالی خارج از ترازنامه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۱. شماره ۲. صص ۱۱۷-۱۴۴
- هاشمی، سید عباس؛ صادقی، محسن و سروش یاره، افسانه. (۱۳۸۹). ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۶
- هاشمی، سید عباس؛ صادقی، محسن. (۱۳۸۸). بررسی رابطه اقلام تعهدی اختیاری با وجه نقد عملیاتی، بازده سهام و کارایی سرمایه‌گذاری دارایی‌های سرمایه ای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی. شماره ۲. صص ۱-۱۷
- هاشمی، سیدعباس و جلالی مقدم، حسین. (۱۳۹۲). بررسی تائی اقلام تعهدی بر رابطه تأمین مالی خارجی با بازده آتی تعدیل شده براساس اندازه سهام. پژوهش های حسابداری مالی. دوره ۵ شماره ۲. صص ۵۳-۷۲
- مشکى میاوقی، مهدی، صرفه جو، فاطمه. (۱۳۹۶) بررسی پیامدهای سیاست سود تقسیمی رو به رشد در شرایط محدودیت مالی و موقعیت رقابتی. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۳(۵)، ۳۴-۱۹.
- زارع شیبانی، ایوب، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه تأمین مالی خارجی و سود تقسیمی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، همایش بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان، مشهد، موسسه تعاونی دانش بنیان کمراوش
- Ardekani, A, Younesi, N & Hashemijoo, M. (2012). Acquisition, earnings management and fiem's performance: evidence from Malaysia. Journal of business studies quarterly, vol 4. No 1, pp 91-110

- Balakrishnan, K, Core, J & Verdi, R. (2014). The relation between reporting quality and financing and investment: evidence from changes in financing capacity. *Journal of accounting research*, vol 52. No 1
- Ball, R, Ashok, R, & Sadka, G. (2008). Is financial reporting shaped by equity markets or debt markets? *Review of accounting studies*, vol13 70
- Bauwhede, H. (2007). The impact of conservatism on the cost of debt: conditional versus unconditional conservatism. *Vlrixk leuren gent management school*
- Beatty, A, Weber, J, & Yu, J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of accounting and economics*, vol45. No2, pp154-174
- Begenau, J, & Salomao, J. (2014). Firm financing over the business cycle. Available at www.ssrn.com
- Belhaj, M, Klimenko, N. (2012). The role of external financing costs in optimal investment decisions. Available at www.ssrn.com
- Biddle, G, Gilles, H& Rodrigo, S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of accounting and economics*. Vol 48, pp 112-131
- *british accounting review*, vol 43, pp 214-229
- Bushra Sarwar and Ming Xiao, Muhammad Husnain, Rehana Naheed. (2019), Board financial expertise and dividend-paying behavior of firms New insights from the emerging equity markets of China and Pakistan.
- Chen, X, Cheng, Q, & Lo, A. (2010). Accounting restatements and external financing choices. Available at www.ssrn.com
- Georgios, P, Dimitriou, T & Wang, T. (2011). Accruals and the
- Ghosh, A, & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of business finance and accounting*, vol 37, pp 538-559
- Gomariz, M & Ballesta, J. (2014). Financial reporting, debt maturity and investment efficiency. *Journal of banking and finance*, vol 40, pp 494- 506
- Goodman, T. (2007). Abnormal accruals and external financing. *Eller college of management, university of Arizona*
- Haw, I, Lee, J, & Lee, W. (2014). Debt financing and accounting conservatism in private firms. *Contemporary accounting research*, vol31. No4, pp 1220-1259
- hent Baker, Rob Weigand(2018), Corporate dividend policy revisited, *Managerial Finance* Vol. 41 No. 2, 2018 pp. 126-144
- Hyytinen, A& Pajarinen, M. (2005). External finance, firm growth and the benefits of information disclosure: evidence from Finland. *European journal of Law and economics*, vol 19, pp 69-93
- Ishida, S. (2014). The effect of unconditional and conditional conservatism on corporate financing activity: evidence from Japan. Available at www.ssrn.com 71
- Jan, H, & Werner, J. (2009). Conditional conservatism, debt markets and financial structure: further evidence from the United Kingdom. Available at www.ssrn.com
- Jappelli, T& Pagano, M. (2011). Transparency, tax pressure and access to finance. Available at www.ssrn.com
- Jones, A, & Shourideh, A. (2012). External financing and the role of financial frictions over the business cycle: measurement and theory. Available at www.ssrn.com
- Kirio, B. (2014). Firm access to external financing, corporate investment and economic growth in Kenya. Available at www.ssrn.com
- Lak, L. (2013). Review of the relationship between conservatism and cash flows arising from the financing activities. *Journal of novel applied science*.
- Lee, J. (2011). The role of accounting conservatism in firms financial decisions. Working paper
- Li, J. (2012). Accounting conservatism and debt contracts: efficient liquidation and covenant renegotiation. *Tepper school of business*. Available at www.ssrn.com
- Pedro, G, Pedro, M, & Juan, P. (2014). The role of accruals quality in the access to bank debt. *Journal of banking and finance*, vol 38, pp 186-193
- Qi, C, & Zhang, J. (2010). Accrual quality, bond liquidity and cost of debt. Available at www.ssrn.com
- performance of stock returns following external financing activities. The
- Shan, Y, Taylor, S, & Walter, T. (2012). Earnings management or measurement error? The effect of external financing on unexpected accruals. *University of Technology*. Sydney
- Tan, Y, Zhu, Z, Zeng, C& GAO, M. (2014). Does external finance pressure affect corporate disclosure of Chinese non-state-owned enterprises? *International review of financial analysis*.

- Wu, Y. (2013). Empirical research o the influence of accounting conservatism on defnancing efficiency in China. Journal ofconvergence information technology, vol 8. No 7

