

اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود

دکتر مهدی بهارمقدم* حسین جوکار** دکتر نورالله صالحی آسفیچی***
دانشگاه شهید باهنر کرمان

چکیده

مطالعات متعددی در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود پرداخته‌اند؛ اما مطالعات اندکی به بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود در شرایطی که نوع مالکیت شرکت‌ها متفاوت باشد، پرداخته‌اند؛ از این‌رو هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود است. سنجش متغیر کیفیت سود با استفاده از متغیرهای پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و ارتباط سود با واکنش سرمایه‌گذاران انجام می‌شود. بدین منظور نمونه‌ای متشکل از ۷۲۰ سال-شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۴، با استفاده از رگرسیون چندمتغیره بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان داد در شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌شود، سود سهام تقسیمی با پایداری بیشتر سود، کیفیت ارقام تعهدی مطلوب‌تر و پیام‌رسانی بیشتر سود ارتباط دارد و می‌توان فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی را برای شرکت‌های ایرانی تأیید کرد؛ اما نوع مالکیت شرکت‌ها می‌تواند بر شدت این ارتباط تأثیرگذار باشد، به گونه‌ای که نقش پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی در ارتباط با کیفیت سود در شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی در مقایسه با شرکت‌های غیردولتی کمتر است.

کلیدواژه‌ها: نوع مالکیت نهایی، سود سهام تقسیمی، کیفیت سود.

* دانشیار حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان.

** کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان (نویسنده مسئول). absa.jokar1388@gmail.com.

*** استادیار اقتصاد دانشگاه شهید باهنر کرمان.

۱. مقدمه

از زمانی که میلر و مودیگیلانی^۱ (۱۹۶۱) این تفکر را مطرح کردند که سود تقسیمی در مقایسه با سود حسابداری همبستگی بیشتری با تغییرات سودهای آتی و قیمت بازار سهام دارد، مطالعات متعددی به بررسی محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی پرداخته‌اند (نیسیم و زیو،^۲ ۲۰۰۱؛ دی آنجلو، آنجلو و اسکینر،^۳ ۲۰۰۴؛ گرو لون، میکائیلی، بنارتزی و تالر،^۴ ۲۰۰۵؛ اسکینر و سالتیز،^۵ ۲۰۱۱). در همین راستا مطالعات پیشین شواهد تجربی متعددی مبنی بر هم‌جهت بودن اعلام سود تقسیمی با تغییرات قیمت سهام ارائه کردند که نشان می‌دهد بازار به اعلام سود تقسیمی واکنش نشان می‌دهد؛ اما شواهد تجربی‌ای مبنی بر هم‌جهت بودن و ارتباط میان اعلام سود تقسیمی و تغییرات سودهای آتی ارائه نکردند (تانگ و میائو،^۶ ۲۰۱۱). در این زمینه مطالعات پیشین استدلال می‌کنند، از آنجا که سود حسابداری بر مبنای تعهدی است، با انحرافات زیادی روبرو است؛ لذا پیام رسانی سود سهام تقسیمی برای پیش‌بینی سودهای آتی معیار ناقصی است. با این وجود، اگر چه پژوهش‌های پیشین شواهدی مبنی بر پیام رسانی سود تقسیمی در ارتباط با تغییرات سودهای آتی ارائه نکرده‌اند، فقدان شواهد کافی در خصوص پیام رسانی سود تقسیمی درباره سودهای آتی، الزاماً به این معنا نیست که سود تقسیمی هیچ‌گونه اطلاعاتی درباره سود ارائه نمی‌کند (کسکی و هانلون،^۷ ۲۰۰۵)؛ لذا ادبیات حسابداری دیدگاهی جایگزین در محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی ایجاد کرده است که بیان می‌کند سود سهام تقسیمی اطلاعاتی را انتقال می‌دهد؛ اما این انتقال اطلاعات در ارتباط با کیفیت سود گزارش‌شده شرکت‌هاست، نه سودهای آتی. استدلال اصلی این دیدگاه این است که پرداخت سود مستلزم وجود جریان‌های نقدی پایداری است تا پشتوانه پرداخت سود سهام باشد؛ لذا شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، سود با کیفیت بهتری نسبت به شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند، گزارش می‌کنند. در همین راستا، در بورس اوراق بهادار تهران نیز مطالعات متعددی این دیدگاه جایگزین در محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی را بررسی و اشاره می‌کنند که سود تقسیمی با کیفیت سود ارتباط دارد (علوی طبری؛ مجتهدزاده؛ سلیمانی امیری و عاملی،^۸ ۱۳۸۸؛ مهام و علی محمدی،^۹ ۱۳۹۰؛ خدادادی؛ قلمبر و چراغی نیا،^{۱۰} ۱۳۹۵)؛ اما این مطالعات اغلب از ویژگی‌های محدودی برای نشان دادن کیفیت سود استفاده کرده‌اند، در حالی که با توجه به ماهیت نامشهود و چند بعدی، کیفیت سود ویژگی‌های مختلفی دارد که ارتباط هر یک از آن‌ها با سود سهام تقسیمی می‌تواند متفاوت از یکدیگر باشد. استفاده از یک ویژگی برای سنجش و ارزیابی آن‌ها موجب می‌شود که تحلیل‌های ناقصی ارائه شود و روایی پژوهش تحت‌الشعاع قرار گیرد.

از سوی دیگر، همان‌گونه که بیان شد مطالعاتی در بورس اوراق بهادار تهران (تهرانی و ذاکری، ۱۳۸۸؛ فرج‌زاده دهکردی؛ همتی و برزده، ۱۳۹۲) به بررسی ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود پرداخته‌اند؛ اما این مطالعات با توجه به ساختار مالکیت در بورس ایران که علی‌رغم ابلاغ و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی از سال ۸۷، بخش دولتی همچنان نقشی گسترده و فعال در اقتصاد ایران ایفا می‌کند و شرکت‌های با مالکیت خصوصی، با شرکت‌های با مالکیت عمومی به لحاظ مالکیت، نظارت، تأمین مالی، مدیریت و ساختار جبران خدمت و پاداش‌ها تفاوت دارند و این تفاوت‌ها می‌تواند بر کیفیت سود و انگیزه‌های پرداخت سود سهام در شرکت‌ها با مالکیت خصوصی و عمومی تأثیرگذار باشد، به بررسی ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود در شرایطی که نوع مالکیت شرکت‌ها متفاوت باشد، نپرداخته‌اند و نشان نداده‌اند که چگونه تفاوت در نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها می‌تواند بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود تأثیر بگذارد، در حالی که نوع مالکیت نهایی (دولتی یا خصوصی) یکی از ویژگی‌های اساسی است که می‌تواند بر نقش آگاهی‌دهندگی سود سهام تقسیمی تأثیر بگذارد؛ بنابراین شکاف نسبتاً زیادی در پیشینه پژوهشی موجود وجود دارد که این پژوهش به دنبال پر کردن آن است. با توجه به آنچه بیان شد هدف از این پژوهش بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود است و در این راستا تلاش شده با استفاده از معیارهای مشاهده‌پذیر بیشتری از کیفیت سود که دارای پشتوانه نظری نیز باشند، معیار جامع‌تری ارائه شود و به دو پرسش ذیل پاسخ داده شود: آیا سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود تأثیر می‌گذارد؟ آیا تفاوت در نوع مالکیت شرکت‌ها بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود تأثیر می‌گذارد؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲.۱. فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی

پس از گذشت بیش از پنجاه سال از پژوهش‌های اولیه که لینتر^۸ (۱۹۵۶) و میلر و مودگیلیانی (۱۹۶۱) انجام داده‌اند، فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی هنوز به عنوان موضوعی جذاب محققان زیادی به خود جلب می‌کند و مطالعات متعددی به بررسی این موضوع پرداخته‌اند و نظریه‌های زیادی در این زمینه پیشنهاد شده است؛ اما هنوز بین پژوهش‌گران اجماعی وجود ندارد. فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی بیان می‌کند تصمیمات تقسیم سود مدیران، حاوی اطلاعاتی درباره چشم‌انداز آتی شرکت است (تهرانی و ذاکری، ۱۳۸۸). پژوهش‌ها و نظریه‌های

پیرامون فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی را می‌توان به سه گروه تقسیم کرد. پژوهش‌های گروه اول، فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی را در ارتباط با واکنش بازار بررسی کرده‌اند (مانند اهارونی و سواری،^۹ ۱۹۸۰؛ کان و همکاران،^{۱۰} ۱۹۸۴؛ هیلی و پاپلیو،^{۱۱} ۱۹۹۸). این گروه از پژوهش‌ها به بررسی این موضوع پرداختند که اعلام سود سهام تا چه اندازه در تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است و بازار تا چه اندازه به اعلام سود سهام واکنش نشان می‌دهد. مطابق با این دیدگاه، اهارونی و سواری (۱۹۸۰) واکنش بازار به اعلام سود سهام را بررسی کردند و دریافتند واکنش قیمت بازار سهام به اعلام سود تقسیمی به نسبت سود حسابداری واضح‌تر و روشن‌تر است. آن‌ها در توضیح یافته‌های خود بیان کردند مدیران زمان اعلام سود سهام را می‌توانند عوض کنند؛ اما زمان اعلام سود را نمی‌توانند تغییر دهند؛ لذا سود تقسیمی می‌تواند اطلاعات بیشتری در مورد عملکرد واقعی شرکت ارائه دهد. باتاچاریا^{۱۲} (۱۹۷۹) و میلر و راک^{۱۳} (۱۹۸۵) با ارائه مدل‌های تئوریک نتیجه گرفتند تغییرات در سیاست‌های تقسیم سود، اخباری در مورد جریان‌های نقدی آینده انتقال می‌دهد؛ لذا قیمت سهام در اطراف تاریخ اعلام سود سهام به دلیل انتقال اطلاعات در مورد جریان‌های نقدی آینده، واکنش بیشتری نشان می‌دهد. به‌طور کلی، این گروه از پژوهش‌ها بر فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی تأکید می‌کنند و دلیل اصلی برای این موضوع که چرا سود سهام می‌تواند بر قیمت سهام تأثیرگذار باشد را پیام رسانی سود سهام درباره تغییرات جریان نقدی آینده شرکت بیان می‌کنند.

دومین گروه از پژوهش‌ها به بررسی رایج‌ترین تفسیر از فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی پرداختند (مانند نسیم و زیو،^{۲۰۰۱}؛ گرولون و همکاران،^{۲۰۰۵}؛ هانلون، مایرز و شولین،^{۱۴} ۲۰۰۷). در رایج‌ترین تفسیر از این فرضیه، تغییرات در سیاست‌های تقسیم سود، به طور مستقیم به تغییر در سودهای آتی شرکت منجر می‌شود. به گونه‌ای که افزایش سود تقسیمی اخبار خوب و کاهش سود تقسیمی اخبار بد مخابره می‌کند (هانلون و همکاران، ۲۰۰۷). این نمایشی تا حدودی ابتدایی از فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی است؛ ولی نتایج پژوهش‌ها پیرامون این تفسیر از فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی متناقض است؛ به عنوان مثال نسیم و زیو (۲۰۰۱) دریافتند تغییرات در سود تقسیمی، اطلاعات اضافی در مورد قابلیت سودآوری شرکت‌ها در سال‌های آتی ارائه می‌کند؛ اما براو، گراهام، هاروی و میکائیلی^{۱۵} (۲۰۰۵) و دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۸) این مفهوم سنتی و اولیه سیگنال‌دهی فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی را رد کردند و بیان می‌کنند شواهد تجربی موجود، به‌شدت با این مفهوم از سود تقسیمی که سیگنال‌دهی

مدیران به سرمایه‌گذاران در مورد سودهای آتی است در تضاد است. اسکینر و سالتیز (۲۰۱۱) بخشی از دلیل برای این که چرا سود سهام اطلاعاتی در مورد تغییرات سودهای آتی ارائه نمی‌کند، بیان می‌کنند سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها در طول زمان به طور فزاینده‌ای به سمت هموارسازی و محافظه‌کاری رفته است، به گونه‌ای که افزایش سود سهام در طول زمان مکرراً کمتر و کوچک‌تر شده است، در حالی که کاهش سود سهام به ندرت رخ می‌دهد؛ اما از نظر مقدار کاهش آن بسیار بزرگ‌تر است؛ لذا تغییرات در سود تقسیمی نمی‌تواند حاوی اطلاعاتی درباره سودهای آتی شرکت باشد.

سومین گروه از پژوهش‌ها دیدگاهی جایگزین در محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی ایجاد کرده است (مانند تانگ و میائو، ۲۰۱۱؛ دینج، لی و لیا، ۲۰۱۷^{۱۶}؛ علوی طبری و همکاران، ۱۳۸۸). این گروه از پژوهش‌ها بیان می‌کنند فقدان شواهد کافی در خصوص پیام رسانی سود تقسیمی درباره تغییرات سودهای آتی، الزاماً به این معنا نیست که سود تقسیمی هیچ‌گونه اطلاعاتی درباره سود ارائه نمی‌کند، بلکه سود تقسیمی اطلاعاتی را انتقال می‌دهد؛ اما این انتقال اطلاعات در ارتباط با کیفیت سود گزارش‌شده شرکت‌هاست، نه سودهای آتی (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۵). منطبق با این دیدگاه چن، شولین و تنگ^{۱۷} (۲۰۰۷) با اضافه کردن معیار ریسک اطلاعاتی مبتنی بر کیفیت سود به مدل سه عاملی فاما و فرنچ، دریافتند در نزدیکی اعلام خبر کاهش (افزایش) سود سهام، ریسک اطلاعاتی شرکت‌های دارای کیفیت سود کمتر (بیشتر)، افزایش (کاهش) می‌یابد. اسکینر و سالتیز (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند شرکت‌های پرداخت‌کننده سود در مقایسه با شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند، کیفیت سود بهتری دارند. اسکینر و سالتیز (۲۰۱۱) در اثبات دیدگاه خود بیان می‌کنند پرداخت سود سهام به این دلیل شاخص کیفیت سود تلقی می‌شود که در شرایطی که سود گزارش‌شده عملکرد بنیادی شرکت (جریان‌های نقدی واقعی) را منعکس نمی‌کند، برای مدیریت بسیار پرهزینه است که از پرداخت سود سهام حمایت کند؛ زیرا پرداخت سود نقدی نیازمند وجود جریان‌های نقدی پایدار است تا پشتوانه پرداخت سود سهام باشد.

۲.۲. اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها

اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر این ایده مطرح است که نوع مالکیت و چگونگی مدیریتی که از نوع مالکیت بر می‌خیزد، ارتباط بین پیام رسانی سود سهام تقسیمی و کیفیت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. منظور از مالکان نهایی، سهامداران عمده‌ای است که توانایی هدایت

سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت را داشته باشند. به بیانی دیگر، منظور سهامدارانی است که سیاست‌های آن‌ها از طریق مدیریت مستقیم یا غیرمستقیم بر شرکت اعمال می‌شود و کنترل و نفوذ مؤثر بر شرکت دارند. پژوهش‌گران این حوزه (چن، لیو و هوانگ، ۲۰۰۹؛ اندرسون، چی، اینگ-ارام و لیانگ، ۲۰۱۱^{۱۸}؛ دینج و همکاران، ۲۰۱۷) چنین بیان می‌کنند که شرکت‌های با ساختار مالکیت خصوصی در مقایسه با شرکت‌های با ساختار مالکیت عمومی به لحاظ مالکیت، نظارت، تأمین مالی، مدیریت و ساختار جبران خدمت و پاداش‌ها تفاوت دارند که این تفاوت‌ها می‌تواند نقش پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی را تعدیل کند. استدلال اصلی این مطالعات درباره‌ی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت شرکت‌ها از دو دیدگاه متفاوت بودن انگیزه‌های پرداخت سود و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی و خصوصی سرچشمه می‌گیرد.

تأثیر نوع مالکیت بر سیاست‌های تقسیم سود به صورت شهودی استنباط‌شدنی است. اندازه مالکیت نشان‌دهنده‌ی حق رأی و میزان اعمال نفوذ سهامداران بر شرکت است و سود سهام بیان‌گر بازده سرمایه‌گذاری در شرکت است؛ بنابراین برای افزایش بازده سرمایه‌گذاری و نشان دادن سودآور بودن شرکت و همچنین سلب مالکیت از سهامداران اقلیت و قدرت نظارت بیشتر بر مدیران، سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها می‌تواند تحت تأثیر اندازه مالکیت بزرگ‌ترین سهامدار باشد (اندرسون و همکاران، ۲۰۱۱). در همین راستا چن و همکاران (۲۰۰۹) بیان می‌کنند شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی در مقایسه با شرکت‌های با ساختار مالکیت غیردولتی تمایل بیشتری به پرداخت سود دارند و سود سهام به شکل نقدی را به غیرنقدی ترجیح می‌دهند؛ زیرا آن‌ها تمایل دارند از فشارهای بیرونی سهامداران رهایی یابند و همچنین از پرداخت سود به عنوان ابزاری برای کنترل سهامداران استفاده کنند؛ همچنین چن و همکاران (۲۰۰۹) بیان می‌کنند سهامداران شرکت‌های دولتی نیز شرکت‌ها را برای پرداخت بیشتر سود سهام تحت فشار قرار می‌دهند. آن‌ها پرداخت سود را به نگرانی آن در شرکت ترجیح می‌دهند؛ زیرا احساس می‌کنند افراد درون سازمانی ممکن است وجه نقد مازاد را هدر دهند. به بیانی دیگر، سهامداران برای مقابله با هدر رفتن وجوه آزاد و کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع، مدیران دولتی را وادار به توزیع بیشتر سود سهام می‌کنند. منطبق با این دیدگاه نوع مالکیت می‌تواند انگیزه‌های پرداخت سود را تحت تأثیر قرار دهد و بر نقش پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی اثرگذار باشد (دینج و همکاران، ۲۰۱۷).

تأثیر نوع مالکیت بر کیفیت سود کمی پیچیده‌تر است. شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی در مقایسه با شرکت‌های با ساختار مالکیت غیردولتی به دلیل دریافت یارانه و انتخاب مدیران از سوی

دولت مشکلات نمایندگی و اهداف متضاد زیادی دارند (بوبری، کسست و اسماوی، ۲۰۱۲). معمولاً این شرکت‌ها بیشتر درگیر تشریفات اداری و متمایل به تعقیب اهداف سیاسی هستند و به‌ندرت در پی حداکثر سازی سود و رسیدن به اهداف اصلی گزارشگری مالی هستند (طالب‌نیا و صدیقی کمال، ۱۳۹۶). نکته دیگر در خصوص کیفیت سود شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی این است که یارانه‌های دولتی غالباً به شکل سودی باد آورده هستند که می‌توانند الگوهای سری زمانی سود را به هم ریخته و اجزای زودگذر سود را افزایش دهند (منصورفرد؛ دیدار و ارسلانلو، ۱۳۹۴). در این زمینه السن^{۲۰} (۱۹۹۵، ۱۹۹۹) بیان می‌کند افزایش سودهای سودگذر، پایداری سود را کاهش می‌دهد و به دلیل نامطمئنی و ابهام در تکرار سودهای زودگذر، مربوط بودن و قابلیت پیش‌بینی کل سود در سال‌های آتی را نامربوط می‌کند. از آنجا که پایداری، قابلیت پیش‌بینی و مربوط بودن سود، از اجزای مهم کیفیت سود هستند، نمی‌توان انتظار داشت کیفیت سود در شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی و غیردولتی یکسان باشد.

تلفیق دو دیدگاه تأثیر نوع مالکیت بر سیاست‌های تقسیم سود و کیفیت سود نشان می‌دهد تفاوت در ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود را تعدیل کند. به بیانی دیگر، تأثیر نوع مالکیت بر سیاست‌های تقسیم سود و کیفیت سود منجر به اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود می‌شود.

۲.۳. پیشینه

در راستای بررسی پیشینه پژوهش، با توجه به ساختار مالکیت در بورس‌های جهانی، مطالعات کمی به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی (دولتی و خصوصی) بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود پرداخته‌اند. اغلب پژوهش‌های پیشین در حوزه فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی تلاش کرده‌اند نقش پیام‌رسانی سود تقسیمی را از طریق معیارهایی، مانند پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و ضریب واکنش سود، به کیفیت سود پیوند دهند و نشان دهند سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی برای کیفیت سود است. مطابق با دیدگاه فوق، چن و همکاران (۲۰۰۶) نقش روابط سیاسی بر پیش‌بینی سود را بررسی کردند و دریافتند پیش‌بینی سود در شرکت‌های وابسته به دولت از دقت کمتری نسبت به شرکت‌های غیروابسته برخوردار است؛ همچنین آن‌ها دریافتند روابط سیاسی بعدی جدید به فرایند تولید سود اضافه می‌کند که منجر به افزایش خطای ارقام تعهدی و کاهش کیفیت سود می‌شود. به تبع آن پیش‌بینی سود در سال‌های

آتی مشکل‌تر می‌شود. چن و همکاران (۲۰۰۹) و اندرسون و همکاران (۲۰۱۱) تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست‌های تقسیم سود را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند سهامداران شرکت‌های دولتی سود سهام به شکل نقدی را به غیرنقدی ترجیح می‌دهند و شرکت‌های دولتی نیز تمایل بیشتری به پرداخت سود دارند تا از پرداخت سود به عنوان ابرازی برای کنترل سهامداران استفاده کنند. تونگ و میائو (۲۰۱۱) ارتباط بین آگاهی‌دهندگی پرداخت سود سهام و کیفیت سود را بررسی کردند و نشان دادند شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی در پرداخت سود سهام، دارای اقلام تعهدی اختیاری کمتر، کیفیت اقلام تعهدی بیشتر و ارتباط سود با بازده بیشتری هستند. به‌طور کلی نتایج آن‌ها حاکی است شرکت‌های پرداخت‌کننده سود نسبت به شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند از کیفیت سود بیشتری برخوردار هستند. کسکی و هانلون (۲۰۱۳) نشان دادند سود گزارش‌شده در شرکت‌های که سود نقدی پرداخت می‌کنند، از پایداری بیشتری برای دوره‌های آتی برخوردار است. این اثر در شرکت‌های دولتی و شرکت‌هایی که مبالغ بیشتری به عنوان سود تقسیمی پرداخت می‌کنند، نمایان‌تر است. تناتویی^{۲۱} (۲۰۱۴) و جانگ و همکاران^{۲۲} (۲۰۱۷) در پژوهش‌های جداگانه‌ای تأثیر ساختار مالکیت بر سود سهام پرداختی را بررسی کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند شرکت‌های با ساختار مالکیت دولتی احتمال بیشتری برای پرداخت سود دارند؛ همچنین نتایج پژوهش‌های آن‌ها نشان داد مقدار پرداخت سود سهام با نوع مالکیت دولتی ارتباطی مستقیم دارد. دینج و همکاران (۲۰۱۷) در مدل نظری خود تأثیر نوع مالکیت را بر ارتباط بین سود تقسیمی و کیفیت سود بررسی کردند. آن‌ها برای اندازه‌گیری کیفیت سود از سه معیار پایداری سود، کیفیت اقلام تعهدی و ارتباط سود با بازده سهام استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند پرداخت سود سهام و نوع مالکیت با پایداری سود، کیفیت اقلام تعهدی و ارتباط سود با بازده ارتباط دارد؛ همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد نوع مالکیت می‌تواند انگیزه‌های پرداخت سود را در شرکت‌ها تحت تأثیر قرار دهد و منجر به کاهش نقش پیام‌رسانی سود تقسیمی در خصوص کیفیت سود شود.

در همین راستا در ایران نیز در مطالعاتی تلاش شد نقش پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی بررسی شود؛ اما اغلب این پژوهش‌ها به جای تلاش برای توصیف چرایی و چگونگی ارتباط کیفیت سود با تغییرات سود تقسیمی و بررسی محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی با توجه به پیچیدگی ساختار مالکیت در شرکت‌های ایرانی، فقط به مستندسازی ارتباط بین سود پرداختی و کیفیت سود پرداخته‌اند؛ به عنوان مثال تهرانی و ذاکری (۱۳۸۸) ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی را

بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند سودهای جاری شرکت‌هایی که بین سهامداران سود نقدی تقسیم می‌کنند، با سودهای آتی ارتباط معنادارتری دارد؛ همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی که توزیع سود بیشتری دارند از پایداری سود بیشتری هم برخوردارند و دارای کیفیت سود بهتری هستند. مهرانی، کرمی، مردای و اسکندر (۱۳۸۹) با استفاده از رویکرد چند بعدی برای اندازه‌گیری کیفیت سود، به بررسی تأثیر کیفیت سود بر نوع مالکیت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان‌دهنده روابط متناقضی بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود است. بدین معنا که از بعد ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود، سرمایه‌گذاران نهادی با کیفیت سود ارتباطی منفی دارند؛ در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی با وقفه گزارشگری ارتباطی منفی دارند. به طور کلی نتایج آن‌ها بیان‌گر این است که افزایش سطح سرمایه‌گذاران نهادی، کیفیت سود را ارتقا می‌دهد. مهام و علی محمدی (۱۳۹۰) برای اندازه‌گیری کیفیت سود از معیارهای اقلام تعهدی اختیاری، انحراف معیار خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی، قدر مطلق خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی و ارتباط سود با بازده سهام استفاده کردند و دریافتند در شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود، در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، اقلام تعهدی اختیاری و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی کمتر است و در مقابل ارتباط سود و بازده سهام بیشتر است. فرج‌زاده دهکردی و همکاران (۱۳۹۲) برای اندازه‌گیری کیفیت سود از پنج معیار اقلام تعهدی اختیاری، شفاف بودن، مربوط بودن، محافظه‌کارانه بودن سود، پایداری سود و همچنین امتیاز کلی کیفیت سود استفاده کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند شرکت‌هایی که سود توزیع می‌کنند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، از کیفیت سود بهتری برخوردارند. این نتیجه آن‌ها برای تمام معیارهای پنج‌گانه کیفیت سود و همچنین امتیاز کلی کیفیت سود صدق می‌کند. منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر نوع مالکیت بر کیفیت سود پرداختند و دریافتند کیفیت اقلام تعهدی و قابلیت پیش‌بینی سود برای شرکت‌های دولتی از سطح نازل‌تری برخوردار است؛ اما پایداری سود در شرکت‌های دولتی از شرکت‌های غیردولتی بیشتر است. طالب‌نیا و صدیقی کمال (۱۳۹۶) تأثیر نوع مالکیت خصوصی و دولتی را بر کیفیت سود بررسی کردند و نشان دادند شرکت‌های دولتی بیشتر دست به مدیریت سود می‌زنند و شرکت‌های خصوصی کیفیت سود بهتری نسبت به بنگاه‌های تحت کنترل دولت دارند.

۳. فرضیه‌های پژوهش

پژوهش‌های تجربی پیشین (مانند تانگ و میائو، ۲۰۱۱؛ اسکینر و سالتیز، ۲۰۱۱؛ علوی طبری و

همکاران، ۱۳۸۸) حکایت از این دارد که سود سهام تقسیمی اطلاعاتی در ارتباط با کیفیت سود جاری انتقال می‌دهد؛ بدین معنی که شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، سود با کیفیت بیشتری نسبت به شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند، گزارش می‌کنند؛ با این وجود با توجه به ماهیت نامشهود و چند بعدی، کیفیت سود ویژگی‌های مختلفی دارد که ارتباط هر یک از آن‌ها با سود سهام پرداختی می‌تواند متفاوت از دیگری باشد؛ لذا تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود باید با استفاده از معیارهای مشاهده‌پذیر بیشتری از کیفیت سود بررسی شود. از سوی دیگر، مطالعات متعددی به تأثیر ساختار مالکیت بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها اشاره می‌کنند (مانند چن و همکاران، ۲۰۰۹؛ اندرسون و همکاران، ۲۰۱۱). در همین راستا بیان می‌کنند نوع مالکیت می‌تواند انگیزه‌های پرداخت سود را تحت تأثیر قرار دهد؛ لذا نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها یکی از ویژگی‌های اساسی است که می‌تواند بر نقش آگاهی دهندگی سود سهام تقسیمی تأثیر بگذارد و ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود را تعدیل کند؛ از اینرو بر مبنای سؤالات و مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود تأثیر می‌گذارد؛

فرضیه دوم: نوع مالکیت نهایی ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود را تعدیل

می‌کند.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربری و بر مبنای روش از نوع همبستگی با رویکرد رگرسیونی است که در آن برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر سری‌های زمانی، داده‌های مقطعی و ترکیبی استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تمامی شرایط زیر را داشته باشند:

- تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و سال مالی آن منتهی به پایان اسفندماه باشد؛

- به دلیل ماهیت متفاوت، جزء مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد؛

- اطلاعات مالی شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ در دسترس باشد.

پس از جمع‌آوری داده‌ها، ۹۰ شرکت (۵۵ شرکت دولتی و ۳۸ شرکت غیردولتی) از جامعه مدنظر باقی مانده‌اند که در طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ جمعاً ۷۲۰ سال- شرکت را دربر گرفت؛ همچنین

چون برای محاسبه متغیرهای پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و ضریب واکنش سود، از رگرسیون چرخشی (غلطان) مبتنی بر سری‌های زمانی پنج‌ساله استفاده شده است، دسترسی به داده‌های شرکت‌های نمونه آماری طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ ضروری است.

۴.۱. مدل و متغیرهای پژوهش

هدف از آزمون فرضیه اول پژوهش، بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود است. برای این منظور از پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و ضریب واکنش سود، به‌عنوان معیارهایی برای اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده شده است؛ از این رو به‌منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود.

برای بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر پایداری سود، از دو مدل شماره (۱) و (۲) به شرح زیر استفاده شده است.

$$\text{Earning}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earning}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_3 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_4 \text{Earning}_{i,t} \times \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_5 \text{Earning}_{i,t} \times \text{Div Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$\text{Persistent}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

علائم مدل‌های فوق به شرح زیر است:

$\text{Earning}_{i,t}$ و $\text{Earning}_{i,t+1}$ سود هر سهم شرکت i در سال t و $t+1$ که با تقسیم بر قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی همگن می‌شوند؛ Div Ratio نرخ سود سهام؛ Div Dummy پرداخت سود سهام؛ Persistent پایداری سود؛ Control مجموعه متغیرهای کنترلی، شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، رشد دارایی‌ها و نرخ بازده دارایی‌ها است.

در مدل شماره (۱) ضریب α_1 (ارتباط سودهای جاری و آتی) پایداری سود را نمایندگی می‌کند؛ از این رو اگر مطابق با فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، سود سهام اطلاعاتی در خصوص کیفیت سود گزارش شده ارائه کند، ضرایب α_4 و α_5 که منعکس‌کننده اثر افزایشی سود سهام تقسیمی است، مثبت و معنادار هستند.

برای بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت ارقام تعهدی از دو مدل شماره (۳) و (۴) به

شرح زیر استفاده شده است.

$$AAQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

در مدل‌های فوق AAQ قدرمطلق پسماندهای اقلام تعهدی، AQ انحراف معیار پسماندهای اقلام تعهدی و سایر متغیرها مشابه با مدل‌های قبلی است.

برای بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر ضریب واکنش سود از دو مدل شماره (۵) و (۶) به شرح زیر استفاده شده است.

$$\text{Ret}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Earning}_{i,t} + \alpha_2 \Delta \text{Earning}_{i,t} + \alpha_3 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_4 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_5 \Delta \text{Earning}_{i,t} \times \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_6 \Delta \text{Earning}_{i,t} \times \text{Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۵)}$$

$$\text{ERC}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۶)}$$

در مدل‌های فوق Ret نرخ بازده سهام، E Earning تغییرات در سود هر سهم و ERC ضریب واکنش به سود است. در مدل شماره (۵) ضریب ۲ (ارتباط تغییرات سود با بازده) نشان‌دهنده ضریب واکنش به سود است؛ از این رو اگر همسو با فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، سود سهام اطلاعاتی در خصوص کیفیت سود ارائه کند، ضرایب ۵ و ۶ که منعکس‌کننده اثر افزایشی سود سهام تقسیمی است، مثبت و معنادار هستند.

به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود، از مدل‌های زیر استفاده شده است.

$$\text{Persistent}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_3 \text{State}_{i,t} + \alpha_4 \text{Div Ratio}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \alpha_5 \text{Div Dummy}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۷)}$$

$$AAQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_3 \text{State}_{i,t} + \alpha_4 \text{Div Ratio}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \alpha_5 \text{Div Dummy}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۸)}$$

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_3 \text{State}_{i,t} + \alpha_4 \text{Div Ratio}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \alpha_5 \text{Div Dummy}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۹)}$$

$$\text{ERC}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Div Ratio}_{i,t} + \alpha_2 \text{Div Dummy}_{i,t} + \alpha_3 \text{State}_{i,t} + \alpha_4 \text{Div Ratio}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \alpha_5 \text{Div Dummy}_{i,t} \times \text{State}_{i,t} + \text{Control} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱۰)}$$

در مدل‌های فوق State نوع مالکیت نهایی و سایر متغیرها مشابه با مدل‌های قبلی است. در مدل‌های فوق ضرایب 4 و 5 نشان‌دهنده جهت متغیر تعدیل‌گر و سطح معناداری ضرایب نشان‌دهنده تعدیل‌گر بودن متغیر نوع مالکیت نهایی بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود است.

۴.۲. متغیر وابسته

متغیرهای وابسته در این پژوهش پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و ضریب واکنش سود است که نحوه اندازه‌گیری آن‌ها به شرح زیر است.

پایداری سود، تداوم و ثبات سود از دوره‌ای به دوره دیگر را ارزیابی می‌کند؛ از این‌رو یکی از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود است (اسچپر و ویسنت، ۲۰۰۳). دلیل استفاده از پایداری سود در این پژوهش این است که پرداخت سود سهام با جریان‌های نقدی عملیاتی دائمی در ارتباط است؛ لذا شرکت‌هایی که سود پرداخت می‌کنند از پایداری سود بیشتری برای دوره آتی برخوردار هستند (دینج و همکاران، ۲۰۱۷). معیاری که در این پژوهش برای اندازه‌گیری پایداری سود استفاده شده است، همانند پژوهش اسکینر و سالتیز (۲۰۱۱) طی دو مرحله برآورد می‌شود. بدین منظور در ابتدا برای اندازه‌گیری پایداری سود متغیرهای $Earning_{i,t}$ و $Earning_{i,t+1}$ در رگرسیون به شرح رابطه (۱) برآورد می‌شوند.

$$Earning_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earning_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در رابطه فوق $Earning_{i,t}$ و $Earning_{i,t+1}$ سود هر سهم شرکت i در سال t و $t+1$ است که با تقسیم بر قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی همگن می‌شوند. رابطه (۱) به صورت سری زمانی و برای یک دوره زمانی پنج‌ساله t_{t+1} تا t_{t-3} به صورت چرخشی (غلطان) برای هر شرکت در هر سال برآورد می‌شود. پس از برآورد رابطه (۱) از ضریب α_1 برای محاسبه پایداری سود استفاده می‌شود که به شرح رابطه (۲) اندازه‌گیری می‌شود.

$$Persistent_{i,t} = \alpha_1 \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه فوق Persistent پایداری سود است. ضریب α_1 درجه پایداری سود را نشان می‌دهد و اگر مقدار آن نزدیک به یک یا بیشتر باشد، نشان‌دهنده درجه پایداری بیشتر سود است. کیفیت ارقام تعهدی حدی است که ارقام تعهدی شناسایی جریان‌های نقدی را تعدیل یا منتقل

می‌کنند تا ارقام تعدیل شده عملکرد واحد تجاری را بهتر اندازه‌گیری کنند (منصو فر و همکاران، ۱۳۹۴). کیفیت ارقام تعهدی می‌تواند اعمال نفوذ و دستکاری مدیران در ارقام تعهدی، درجه اطمینانی که ارقام تعهدی در آینده به جریان‌های نقدی تبدیل می‌شوند و میزان دقت در سود گزارش شده هر شرکت را نشان دهد؛ از این رو به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت سود می‌شود (تانگ و میائو، ۲۰۱۱). دلیل استفاده از کیفیت ارقام تعهدی در این پژوهش این است که پرداخت سود سهام می‌تواند جریان‌های نقدی آزاد را کاهش و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را محدود کند؛ لذا این محدودیت در اختیارات مدیران، قدرت مدیران در اعمال بازی‌های فرصت‌طلبانه و گزارشگری بیشتر سود را کاهش می‌دهد و منجر به سطح پایینی از ارقام تعهدی اختیاری می‌شود (دینج و همکاران، ۲۰۱۷). برای اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی در این پژوهش، همانند پژوهش‌های کوهن^{۲۴} (۲۰۰۸)، ثقفی و همکاران (۱۳۹۰) و مهام و علی محمدی (۱۳۹۰)، از معیارهای قدر مطلق و انحراف معیار خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی استفاده شده است. این دو معیار از انحراف معیار و قدر مطلق پسماندهای برآوردی مدل دچو و دیچو^{۲۵} (۲۰۰۲) که مک نیکولاس^{۲۶} (۲۰۰۲) آن را تعدیل کرد، استخراج می‌شود. قدر مطلق و انحراف معیار خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی مبتنی بر مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) میزان انطباق ارقام تعهدی را با جریان‌های نقدی گذشته، حال و آینده منعکس می‌کند؛ همچنین مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) با مبنای حسابداری تعهدی سازگارتر است، به گونه‌ای که ارقام گزارش شده بر مبنای این مدل، عملکرد جاری را بهتر منعکس می‌کند و شاخص خوبی برای پیش‌بینی عملکرد آتی در اختیار می‌گذارد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱)؛ از این رو معیار مناسبی برای اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی است. مدل تعدیل شده دچو و دیچو (۲۰۰۲) به شرح رابطه (۳) است.

$$\text{TACC}_{i,t} = \beta_0 \frac{1}{\text{TA}_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\text{CFO}_{i,t-1}}{\text{TA}_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\text{CFO}_{i,t}}{\text{TA}_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\text{CFO}_{i,t+1}}{\text{TA}_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta \text{Sales}_{i,t}}{\text{TA}_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{\text{PPE}_{i,t}}{\text{TA}_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه فوق TACC ارقام تعهدی جاری است که بر مبنای مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) و به شرح رابطه (۴) اندازه‌گیری می‌شود، CFO جریان‌های نقدی عملیاتی، Sales تغییرات فروش، PPE دارایی‌های ثابت مشهود و ε پسماندهای برآوردی مدل است. همه متغیرها با تقسیم بر کل دارایی‌ها در سال $t-1$ همگن شده‌اند.

$$\text{TACC}_{i,t} = (\Delta \text{CA}_{i,t} + \Delta \text{CL}_{i,t} + \Delta \text{Cash}_{i,t} + \Delta \text{CA}_{i,t} + \Delta \text{STD}_{i,t} + \Delta \text{TP}_{i,t}) \quad \text{رابطه (۴)}$$

در رابطه فوق TACC ارقام تعهدی جاری، CA دارایی‌های جاری، CL بدهی‌های جاری، Cash وجه نقد شرکت، STD بدهی‌های جاری غیر عملیاتی و TP مالیات پرداختی شرکت است. معیار اول استخراج‌شده از رابطه (۳) قدر مطلق پسماندهای برآوردی مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) است که به شرح رابطه (۵) اندازه‌گیری می‌شود. قدر مطلق پسماندهای برآوردی نشان‌دهنده بخشی از ارقام تعهدی جاری است که با جریان‌های نقدی گذشته، حال و یک دوره آتی مرتبط نیست و مقادیر بیشتر آن نشان‌دهنده انطباق‌پذیری ضعیف‌تر ارقام تعهدی جاری با جریان‌های نقدی واقعی است و به پایین بودن میزان کیفیت سود اشاره دارد (کوهن، ۲۰۰۸). برای محاسبه قدر مطلق ارقام تعهدی پس از برآورد پارامترهای مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲)، میزان قدر مطلق خطای محاسبه‌شده هر شرکت در هر سال، به‌عنوان قدر مطلق ارقام تعهدی جاری در نظر گرفته می‌شود. در برآورد پارامترهای مدل تعدیل‌شده دچو و دیچو (۲۰۰۲) از روش داده‌های مقطعی استفاده شده است.

$$\text{AAQ}_{i,t} = |\varepsilon_{i,t}| \quad \text{رابطه (۵)}$$

معیار دوم استخراج‌شده از رابطه (۳) انحراف معیار سری زمانی پسماندهای مدل در بازه زمانی t تا $t-4$ به صورت چرخشی (غلطان) است که برای هر شرکت در هر سال برآورد می‌شود. این برآوردها منجر به پنج پسماند برای هر شرکت در هر سال می‌شود و بر مبنای آن‌ها، انحراف معیار ارقام تعهدی به شرح رابطه (۶) اندازه‌گیری می‌شود. این معیار مقدار تغییرپذیری خطاها را در تطابق ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی نشان می‌دهد و انحراف معیار بیشتر، نشان‌دهنده کیفیت کمتر جزء تعهدی سود است؛ لذا مقادیر زیاد این معیار نشان‌دهنده انطباق‌پذیری ضعیف‌تر ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی بوده و به پایین بودن دقت در اطلاعات سود و کیفیت اندک سود اشاره دارد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱).

$$\text{AQ}_{i,t} = \left(\varepsilon_{i,t} \right) \quad \text{رابطه (۶)}$$

ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلان سود را به‌وسیله ضریب شیب بین بازده‌های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره اندازه‌گیری می‌کند. استدلال اصلی استفاده از ضریب به سود در این پژوهش این است که اگر سود سهام تقسیمی با کیفیت بیشتر سود در ارتباط باشد، سرمایه‌گذاران پرداخت سود سهام شرکت را به عنوان اطلاعات اضافی ارائه‌شده در گزارشگری سود در نظر می‌گیرند؛ لذا بازده سهام شرکت‌هایی که سود پرداخت کرده‌اند، واکنش بیشتری به تغییرات سود

نشان می‌دهد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱). برای اندازه‌گیری ضریب واکنش سود در پژوهش‌های پیشین از روش‌های متفاوتی استفاده شده است. در این پژوهش همانند دینج و همکاران (۲۰۱۷) ضریب واکنش سود طی دو مرحله برآورد می‌شود. بدین منظور در ابتدا متغیرهای $Earning_{i,t}$ و $\Delta Earning_{i,t}$ در رگرسیون به شرح رابطه (۷) اندازه‌گیری می‌شود.

$$Ret_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Earning_{i,t} + \alpha_2 \Delta Earning_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۷)}$$

در رابطه فوق Ret نرخ بازده سهام، $Earning$ و $\Delta Earning$ به ترتیب سود و تغییرات سود هر سهم شرکت هستند که با تقسیم بر قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی همگن می‌شوند. رابطه (۷) به صورت سری زمانی و برای یک دوره زمانی پنج‌ساله t تا $t-4$ به صورت چرخشی (غلطان) برای هر شرکت در هر سال برآورد می‌شود. پس از برآورد رابطه (۷) از ضریب برآورده α_2 برای محاسبه ضریب واکنش به سود استفاده می‌شود که به شرح رابطه (۸) اندازه‌گیری می‌شود.

$$ERC_{i,t} = \alpha_2 \quad \text{رابطه (۸)}$$

در رابطه فوق ERC ضریب واکنش به سود است.

۴.۳. متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش سود سهام تقسیمی است. برای بررسی ارتباط بیشتر سود سهام تقسیمی با کیفیت سود، مطابق با پژوهش گراهام و کومر^{۲۷} (۲۰۰۶) و دینج و همکاران (۲۰۱۷) برای اندازه‌گیری سود سهام تقسیمی، از دو متغیر کمی و مجازی استفاده شده است. متغیر کمی سود سهام تقسیمی، نرخ سود سهام نقدی است (Div Ratio) که از تقسیم سود نقدی هر سهم بر قیمت بازار هر سهم بدست می‌آید. متغیر مجازی سود سهام تقسیمی، پرداخت سود سهام شرکت است (Div Dummy). برای محاسبه این متغیر اگر شرکت در سال t سود نقدی پرداخت کرده باشد عدد ۱ و در غیر صورت عدد ۰ تعلق می‌گیرد.

۴.۴. متغیر تعدیل‌گر

متغیر تعدیل‌گر متغیری است که جهت و شدت ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این پژوهش متغیر تعدیل‌گر نوع مالکیت نهایی است. منظور از مالکان نهایی، سهامداران عمده‌ای است که توانایی هدایت سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت را دارند. در این

پژوهش متغیر نوع مالکیت نهایی به دو گروه شرکت‌های دولتی و غیردولتی با تأکید بر مالکیت نهایی دولتی و غیردولتی تقسیم می‌شود. در ایران پژوهش‌های متعددی تقسیم‌بندی مالکان شرکت‌ها را بر اساس ماده ۴ قانون محاسبات عمومی به دو گروه شرکت‌های دولتی و غیردولتی تقسیم کرده‌اند (بنی‌مهد و باغبانی، ۱۳۸۸؛ محمدی و همکاران، ۱۳۸۸). ماده ۴ قانون محاسبات عمومی شرکت‌هایی را که بیش از ۵۰ درصد سهام آن متعلق به دولت یا شرکت‌های دولتی و نهادهای عمومی تحت حمایت مدیریت دولت باشد، شرکت‌های دولتی تعریف می‌کند. در این پژوهش همسو با پژوهش منصورفرد و همکاران (۱۳۹۴) و طالب‌نیا و صدیقی کمال (۱۳۹۶) علاوه بر شرکت‌های مندرج در ماده ۴ قانون محاسبات عمومی، شرکت‌های شبه‌دولتی نیز در گروه شرکت‌های دولتی طبقه‌بندی شده است. شرکت‌های شبه‌دولتی، شرکت‌هایی هستند که سیاست‌های دولت از طریق مدیریت مستقیم یا غیرمستقیم بر آن‌ها اعمال می‌شود و دولت کنترل و نفوذ بر آن‌ها دارد؛ لذا شرکت‌هایی که مالک بیش از ۵۰ درصد سهام آن‌ها افراد حقیقی یا حقوقی خصوصی باشد و مالکیت نهایی آن در اختیار دولت نباشد، در گروه شرکت‌های غیردولتی طبقه‌بندی می‌شود. با توجه به آن چه بیان شد، برای محاسبه متغیر نوع مالکیت نهایی، اگر مالک نهایی شرکت دولت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ تعلق می‌گیرد.

برای بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود، ضرایب مثبت یا منفی متغیرهای اثرات تعاملی نوع مالکیت نهایی و نرخ سود سهام نقدی و اثرات تعاملی نوع مالکیت نهایی و پرداخت سود در مدل‌های (۷) تا (۱۰) نشان‌دهنده جهت متغیر تعدیل‌گر و معنادار بودن ضرایب نشان‌دهنده تعدیل‌گر بودن متغیر نوع مالکیت نهایی بر ارتباط بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود است. متغیرهای اثرات تعاملی از حاصل ضرب متغیر نوع مالکیت نهایی در متغیرهای نرخ سود سهام تقسیمی و پرداخت سود سهام بدست می‌آید.

۴.۵. متغیر کنترلی

متغیرهای اندازه، رشد، نرخ بازده دارایی‌ها و اهرم مالی متغیرهای کنترلی پژوهش هستند. در پژوهش‌های پیشین از متغیرهای اندازه، رشد و نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان عناصر بااهمیت در پرداخت سود سهام و از متغیر اهرم مالی به عنوان عاملی که با انگیزهای مدیریت سود مرتبط است، یاد شده است (دینج و همکاران، ۲۰۱۷؛ فرج‌زاده دهکردی و همکاران، ۱۳۹۲؛ منصورفرد و همکاران، ۱۳۹۴)؛ از این‌رو اثر این عوامل کنترل شده است.

اندازه شرکت (SAIZE): اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی فروش به دست می‌آید. استفاده از معیار فروش به جای معیار کل دارایی‌ها در اندازه شرکت به دلیل استفاده شرکت‌ها از سیستم حسابداری مبتنی بر بهای تاریخی است؛ همچنین استفاده از معیار فروش به جای معیارهای ارزش بازار به دلیل گردش معاملاتی کم در بورس اوراق بهادار تهران است (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). رشد (GROW): رشد یکی از متغیرهای بنیادین مؤثر بر وضعیت آتی سودآوری شرکت‌ها و بازده سهام میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در دارایی‌های ثابت است که می‌تواند زمینه‌ساز دستیابی به بازده مطلوب در آینده شود (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۳). برای محاسبه رشد، مجموع دارایی‌های اول دوره از مجموع دارایی‌های پایان دوره کسر شده و سپس باقی‌مانده بر مجموع دارایی‌های اول دوره تقسیم می‌شود.

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): یکی از متغیرهای مرتبط با سنجش عملکرد شرکت با توجه به منابع موجود است که از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

اهرم مالی (LEV): یکی از مقیاس‌های نسبت اهرمی است. افزایش این نسبت به طور بالقوه موجب افزایش استفاده از اقلام تعهدی می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵)؛ همچنین افزایش اهرم مالی با کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، به کاهش مدیریت سود و در نتیجه افزایش کیفیت سود منجر می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵)؛ لذا سرمایه‌گذاران از این نسبت به عنوان عاملی برای تفسیر کیفیت سود شرکت استفاده می‌کنند. این نسبت از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

۵. یافته‌های پژوهش

۵.۱. آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۱ ارائه شده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، میانگین متغیر نرخ سود سهام نقدی برابر با ۰/۰۳۹ است و بیان‌گر آن است که در شرکت‌های پژوهش‌شده نرخ سود سهام نقدی حدود ۴ درصد از قیمت هر سهم است. میانگین متغیر مجازی پرداخت سود سهام ۰/۷۲۱ است که نشان می‌دهد حدود ۷۲ درصد از شرکت‌های پژوهش‌شده سود نقدی بین سهامدارانشان تقسیم کرده‌اند. میانگین معیار کیفیت اقلام تعهدی برای AQ برابر با ۰/۱۱۵ است که در مقایسه با مقادیری که دینچ و همکاران (۲۰۱۷) برای شرکت‌های چینی (۰/۱۳) به دست آورده‌اند، کمتر است؛ اما در مقایسه با مقادیری که

تانگ و میائو (۲۰۱۱) برای شرکت‌های آمریکایی (۰/۰۸۲) به‌دست آورده‌اند، بزرگ‌تر است. این نتیجه نشان می‌دهد کیفیت اقلام تعهدی اندازه‌گیری‌شده از طریق انحراف معیار پسماندهای برآوردی مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) برای شرکت‌های ایرانی کمتر از شرکت‌های آمریکایی است، اما در مقایسه با شرکت‌های چینی بیشتر است.

نگاره ۱. آماره‌های توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
E_{t+1}	۰/۱۴۹	۰/۱۶۳	۰/۰۸۴	۰/۶۲۴	-۰/۸۳۰
E_t	۰/۱۸۷	۰/۲۱۵	۰/۱۳۰	۰/۶۴۶	-۰/۸۵۲
Persistent	۰/۳۷۳	۰/۲۴۷	۰/۰۳۶	۲/۲۱۸	-۰/۹۲۷
AAQ	۰/۲۳۲	۰/۱۷۲	۰/۱۴۵	۰/۴۲۰	۰/۰۰۳
AQ	۰/۱۱۵	۰/۱۰۹	۰/۱۱۸	۰/۷۶۲	۰/۰۰۱
Ret	۰/۲۹۲	۰/۲۳۷	۰/۳۰۵	۷/۸۰۴	-۰/۸۹۶
ERC	۰/۴۱۶	۰/۴۳۹	۰/۱۲۰	۲/۹۳۵	-۲/۰۷۱
Δ Earning	۰/۰۵۱	۰/۰۳۶	۰/۰۷۲	۱/۴۵۷	-۰/۶۲۶
Div Ratio	۰/۰۳۹	۱/۰۲۴	۰/۰۱۶	۰/۱۸۳	۰
Div Dummy	۰/۷۲۱	۱	۰/۳۷۵	۱	۰
State	۰/۶۱۱	۱	۰/۵۳۷	۱	۰
SIZE	۶/۴۵۵	۵/۶۷۴	۰/۹۲۲	۸/۳۳۶	۴/۶۹۳
LEV	۰/۶۱۸	۰/۵۷۲	۰/۲۳۴	۱/۵۴۸	۰/۰۹۷
GROW	۰/۲۱۱	۰/۱۷۳	۰/۱۴۹	۳/۱۱۶	-۲/۸۶۰
ROA	۰/۱۹۹	۰/۲۲۴	۰/۳۸۸	۳/۱۴۱	-۲/۵۳۹

در این پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است؛ از این‌رو از آزمون F لیمر برای تعیین نوع روش تخمین (روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های پانل) و از آزمون هاسمن برای تعیین نوع الگو (اثرات تصادفی یا ثابت) استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های فوق در نگاره ۲ ارائه شده است که نشان می‌دهد برای مدل‌های (۴) و (۹) سطح معناداری برای آزمون F لیمر بیشتر از ۰/۰۵ است؛ لذا برای برآورد آن‌ها، مدل به

روش داده‌های تلفیقی انتخاب می‌شود و چون برای بقیه الگوهای پژوهش سطح معناداری برای آزمون F لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، مدل پانل با اثرات ثابت برای آن‌ها انتخاب می‌شود.

نگاره ۲. نتایج حاصل آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر			شماره مدل
نوع الگو	مقدار احتمال	آماره کای	مدل	مقدار احتمال	آماره F	
اثرات ثابت	۰/۰۰۳	۲۲/۷۲۵	پانل	۰/۰۰۰	۲/۴۵۹	مدل (۱)
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۴/۴۶۰	پانل	۰/۰۰۰	۲/۸۵۷	مدل (۲)
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۷/۵۰۲	پانل	۰/۰۰۰	۲/۶۶۲	مدل (۳)
-	-	-	تلفیقی	۰/۳۹۴	۱/۰۳۷	مدل (۴)
اثرات ثابت	۰/۰۱۱	۲۲/۸۵۹	پانل	۰/۰۰۹	۱/۴۲۸	مدل (۵)
اثرات ثابت	۰/۰۰۲	۱۴/۹۳۹	پانل	۰/۰۰۰	۳/۰۹۰	مدل (۶)
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۰/۶۲۴	پانل	۰/۰۰۳	۳/۸۱۸	مدل (۷)
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۳/۳۵۰	پانل	۰/۰۰۰	۳/۱۴۷	مدل (۸)
-	-	-	تلفیقی	۰/۴۲۷	۱/۰۲۳	مدل (۹)
اثرات ثابت	۰/۰۲۸	۲۰/۱۲۳	پانل	۰/۰۰۰	۴/۳۴۲	مدل (۱۰)

۵.۲. نتایج آزمون فرضیه‌ها

هدف از آزمون فرضیه اول پژوهش، بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت سود است. برای این منظور از پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و واکنش سرمایه‌گذاران به سود به‌عنوان معیارهایی برای کیفیت سود استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه اول در ادامه به تفکیک بیان شده است. در این بخش از پژوهش به بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر پایداری سود پرداخته شده است. برای بررسی این رابطه از دو الگو استفاده شده است و نتایج آن در نگاره ۵ ارائه شده است. در بررسی معناداری الگوی اول و دوم با توجه به نتایج ارائه‌شده در نگاره ۵ مقدار احتمال آماره F برای هر دو الگو در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن هر دو الگو تأیید می‌شود؛ همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برای هر دو الگو به ترتیب برابر با

۰/۲۹۳ و ۰/۴۳۳ است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی در هر یک از الگوها به ترتیب ۲۹ و ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. در الگوی اول تداوم سود نماینده پایداری سود است. همان‌گونه که نتایج الگوی اول نشان می‌دهد ضریب متغیرهای اثرات تعاملی نرخ سود سهام نقدی و سود جاری و اثرات تعاملی پرداخت سود سهام و سود جاری در سطح معناداری ۰/۰۵ مثبت و معنادار است. مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر اثرات تعاملی نرخ سود سهام نقدی و سود جاری ۰/۰۲۶ و مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب اثرات تعاملی پرداخت سود سهام و سود جاری ۰/۷۸۳ نشان‌دهنده پیام رسانی سود سهام تقسیمی و سودهای جاری در ارتباط با تداوم سودهای آتی است. به بیانی دیگر، همسو با فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، پرداخت سود سهام نقدی می‌تواند اطلاعاتی در ارتباط با تداوم سود ارائه دهد. نتایج الگوی دوم نشان می‌دهد بین دو متغیر نرخ سود سهام و پرداخت سود سهام با پایداری سود، ارتباطی مثبت و معنادار در سطح معناداری ۰/۰۵ وجود دارد. مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر نرخ سود سهام نقدی ۰/۰۹۲ بدین معناست که افزایش نرخ سود سهام با پایداری بیشتر سود، رابطه‌ای مستقیم دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌هایی که سود نقدی بیشتری توزیع می‌کنند از پایدار سود بیشتری برخوردار هستند. مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر پرداخت سود ۰/۱۶۳ بدین معناست که شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند، از پایداری سود بیشتری برای دوره‌های آتی برخوردار هستند و پرداخت سود سهام با پایداری بیشتر سود ارتباطی مستقیم دارد.

نگاره ۵. نتایج آزمون رگرسیون تأثیر سود سهام تقسیمی بر پایداری سود

الگوی دوم متغیر وابسته Persistent			الگوی اول متغیر وابسته E_{t+1}			متغیر
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	
-	-	-	۰/۰۳۹	۲/۰۶۱	۰/۰۳۵	E_t
۰/۰۰۰	۷/۷۵۷	۰/۰۹۲	۰/۰۰۱	۳/۲۷۰	۰/۵۱۷	Div Ratio
۰/۰۲۷	۲/۲۱۵	۰/۱۶۳	۰/۰۴۰	۲/۰۵۶	۰/۳۲۰	Div Dummy
-	-	-	۰/۰۰۰	۵/۵۷۰	۰/۰۲۶	* Div Ratio E_t
-	-	-	۰/۰۰۰	۶/۸۲۴	۰/۷۸۳	* Div E_t Dummy
۰/۰۶۴	۱/۸۵۱	۱/۳۷۸	۰/۱۹۶	۱/۲۹۱	۰/۲۰۱	SIZE

الگوی دوم متغیر وابسته Persistent			الگوی اول متغیر وابسته E_{t+1}			متغیر
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰	۳/۱۹۹-	۰/۱۲۴-	۰/۲۲۶	۱/۲۱۱-	۰/۱۸۹-	LEV
۰/۱۹۳	۱/۳۰۱	۰/۳۸۴	۰/۰۰۰	۴/۳۷۶	۰/۹۶۰	GROW
۰/۰۶۲	۱/۸۶۷	۱/۲۸۲	۰/۰۰۰	۴/۷۷۷	۲/۳۳۴	ROA
۰/۰۰۰	۷/۲۲۴-	۰/۱۰۷-	۰/۱۵۸	۱/۴۱۲-	۰/۰۷۴-	0
مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	آماره
۰/۰۰۰	۹۰/۷۶۰	۰/۴۳۳	۰/۰۰۰	۳۲/۸۳۷	۰/۲۹۳	مقدار آماره

نتایج ارائه شده در نگاره ۶ تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت اقلام تعهدی (دومین معیار کیفیت سود که برای محاسبه آن از دو معیار قدر مطلق خطاها (AAQ) و انحراف معیار پسماندهای برآوردی (AQ) مدل تعدیل شده دجو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده شده است) را نشان می‌دهد. در بررسی معناداری الگوی اول و دوم با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۶ مقدار احتمال آماره F برای هر دو الگو در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن هر دو الگو تأیید می‌شود؛ همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای هر دو الگو به ترتیب برابر با ۰/۱۶۹ و ۰/۳۰۷ است. نتایج الگوی اول در نگاره ۶ نشان می‌دهد ضریب متغیر نرخ سود سهام نقدی ۰/۷۶۵- و معنادار و ضریب متغیر پرداخت سود سهام ۰/۲۵۵- و معنادار است. منفی و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر نرخ سود سهام بدین معناست که بین افزایش نرخ سود سهام نقدی و قدر مطلق خطاهای اقلام تعهدی رابطه‌ای معکوس وجود دارد. به عبارتی دیگر، شرکت‌هایی که سود سهام نقدی بیشتری توزیع می‌کنند، دارای اقلام تعهدی غیرعادی کمتری هستند و از کیفیت اقلام تعهدی بهتری برخوردار هستند. نتایج الگوی دوم نشان می‌دهد در سطح معناداری ۰/۰۵ نرخ سود سهام نقدی دارای رابطه منفی و معنادار و متغیر پرداخت سود سهام دارای رابطه منفی و غیرمعنادار با انحراف معیار پسماندهای اقلام تعهدی است. منفی و معنادار بودن مقدار ضریب نرخ سود سهام نقدی ۰/۰۱۲- بدین معناست که افزایش نرخ سود سهام نقدی منجر به کاهش انحراف معیار پسماندهای برآوردی اقلام تعهدی می‌شود. به طور کلی، منفی بودن ضریب نرخ سود سهام نقدی در رابطه با هر دو الگو نشان می‌دهد افزایش نرخ سود سهام نقدی با جریان‌های نقدی با ثبات‌تر در ارتباط است و کنترل مدیران بر جریان‌های نقدی آزاد شرکت را کاهش می‌دهد و شواهدی مبنی بر

کاهش قدرت مدیران در اعمال بازی‌های فرصت‌طلبانه، در صورت پرداخت سود سهام نقدی بیشتر بدست می‌دهد. به بیانی دیگر نتایج آزمون هر دو الگو نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود نقدی بیشتری پرداخت می‌کنند از کیفیت ارقام تعهدی بیشتری برخوردار هستند.

نگاره ۶. نتایج آزمون رگرسیون تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت ارقام تعهدی

الگوی دوم متغیر وابسته AQ			الگوی اول متغیر وابسته AAQ			
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	متغیر
۰/۰۲۴	-۲/۲۴۷	-۰/۰۱۲	۰/۰۰۲	-۳/۱۲۰	-۰/۷۶۵	Div Ratio
۰/۱۶۸	-۱/۳۷۷	-۰/۳۳۲	۰/۰۰۰	-۶/۶۷۶	-۰/۲۵۵	Div Dummy
۰/۰۰۰	-۴/۵۲۶	-۰/۰۸۳	۰/۵۳۰	۰/۶۲۸	۰/۰۸۶	SIZE
۰/۰۰۲	۳/۰۴۹	۰/۰۶۶	۰/۱۱۸	۱/۵۶۵	۰/۱۵۷	LEV
۰/۳۳۷	-۰/۹۶۰	-۰/۴۰۶	۰/۰۰۰	-۴/۱۳۶	-۰/۴۶۹	GROW
۰/۰۰۰	-۴/۴۱۵	-۰/۱۶۱	۰/۹۲۲	-۰/۰۹۷	-۰/۸۰۵	ROA
۰/۰۳۱	-۲۱/۱۴۹	-۰/۸۲۳	۰/۰۰۰	۴/۸۱۶	۰/۶۴۳	0
مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	آماره
۰/۰۰۰	۳۴/۹۴۶	۰/۳۰۷	۰/۰۰۰	۲۴/۸۴۲	۰/۱۶۹	مقدار آماره

نتایج ارائه‌شده در نگاره ۷ تأثیر سود سهام تقسیمی بر ضریب واکنش سود را نشان می‌دهد. برای بررسی این رابطه از دو الگو استفاده شده است. در بررسی معناداری الگوی اول و دوم با توجه به نتایج ارائه‌شده در نگاره ۷ مقدار احتمال آماره F برای هر دو الگو در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن هر دو الگو تأیید می‌شود؛ همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برای هر دو الگو به ترتیب برابر با ۰/۳۲۴ و ۰/۳۷۳ است. در الگوی اول ضرایب متغیرهای اثرات تعاملی سود سهام تقسیمی (متغیر کمی نرخ سود سهام نقدی و متغیر مجازی پرداخت سود سهام) و تغییرات سود هر سهم نشان‌دهنده اثر افزایشی سود سهام است. نتایج ارائه‌شده در نگاره ۷ نشان می‌دهد ضرایب متغیرهای اثرات تعاملی سود سهام تقسیمی (متغیر کمی و مجازی) و تغییرات سود در سطح معناداری ۰/۰۵ مثبت و معنادار است. مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر اثرات تعاملی نرخ سود سهام و تغییرات سود ۰/۲۷۷ و مقدار ضریب اثرات

تعاملی پرداخت سود سهام و تغییرات سود ۰/۳۶۵ نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود پرداخت می‌کنند، ارتباط سود با بازده بیشتری دارند و واکنش بازده سهام به اطلاعات سود شرکت‌هایی که سود نقدی پرداخت می‌کنند، بیشتر است. به بیانی دیگر، همسو با فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، سود سهام حاوی اطلاعاتی به سرمایه‌گذاران در ارتباط با سود است و بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. نتایج الگوی دوم نشان می‌دهد مقدار ضریب متغیر نرخ سود سهام نقدی برابر با ۰/۲۲۲ و مقدار ضریب متغیر پرداخت سود سهام برابر با ۰/۰۳۸ است که در سطح معناداری ۰/۰۵ رابطه‌ای مستقیم و معنادار با ضریب واکنش به سود دارند. این نتیجه نشان می‌دهد واکنش سرماگذاران به سود شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، واکنش بیشتری است و ضریب واکنش به سود برای شرکت‌هایی که سود سهام نقدی پرداخت می‌کنند، بیشتر است. از سوی دیگر، با توجه به اینکه ضرایب متغیر نرخ سود سهام نقدی در هر دو الگو در مقایسه با ضرایب متغیر پرداخت سود بیشتر است، نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود نقدی بیشتری توزیع می‌کنند از ارتباط سود با بازده بیشتری برخوردار هستند.

در مجموع، با توجه به اینکه متغیر کمی نرخ سود سهام نقدی و متغیر مجازی پرداخت سود سهام بر برخی از معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود تأثیر دارد، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود.

نگاره ۷. نتایج آزمون رگرسیون تأثیر سود سهام تقسیمی بر واکنش سرماگذاران به سود

الگوی دوم متغیر وابسته ERC			الگوی اول متغیر وابسته Ret			متغیر
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	
-	-	-	۰/۰۰۰	۵/۴۱۵	۰/۲۰۶	E_t
-	-	-	۰/۰۴۴	۲/۰۱۷	۰/۱۶۷	Δ Earning
۰/۰۰۰	۴/۳۹۰	۰/۲۲۲	۰/۰۰۰	۴/۰۵۰	۰/۶۳۰	Div Ratio
۰/۰۱۰	۲/۵۷۲	۰/۰۳۵۸	۰/۰۰۰	۹/۵۴۰	۰/۱۸۸	Div Dummy
-	-	-	۰/۰۰۳	۲/۹۵۱	۰/۲۷۷	Δ Earning * Div Ratio
-	-	-	۰/۰۰۱	۳/۱۹۴	۰/۳۶۵	Δ Earning * Div Dummy
۰/۱۹۵	۱/۲۹۶	۰/۹۹۳	۰/۵۲۳	-۰/۶۳۸	-۰/۰۷۸	SIZE
۰/۰۰۰	-۶/۵۰۱	-۰/۰۹۸	۰/۲۹۰	-۱/۰۵۷	-۰/۲۳۶	LEV
۰/۴۱۸	۰/۸۰۹	۰/۴۴۳	۰/۰۰۷	۲/۶۸۴	۰/۰۱۱	GROW

الگوی دوم متغیر وابسته ERC		الگوی اول متغیر وابسته Ret			متغیر	
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t		ضریب
۰/۲۳۰	۱/۲۰۰	۰/۰۷۲	۰/۰۰۰	۱۲/۰۵۷	۰/۱۷۲	ROA
۰/۰۰۰	-۳/۴۴۴	-۰/۶۳۸	۰/۰۰۰	۴/۳۱۰	۰/۰۸۸	0
مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	آماره
۰/۰۰۰	۷۰/۸۱۳	۰/۳۷۳	۰/۰۰۰	۳۳/۹۸۱	۰/۳۲۴	مقدار آماره

هدف از آزمون فرضیهٔ دوم پژوهش، بررسی تأثیر نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود است که نتایج آن در ادامه به تفکیک بیان شده است.

در این بخش از پژوهش به بررسی تأثیر نوع مالکیت نهایی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و پایداری سود پرداخته شده است که نتایج آن در نگاره ۸ ارائه شده است. در بررسی معناداری مدل احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن مدل تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۵۰۳ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۵۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. در بررسی معناداری ضرایب، نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر نوع مالکیت نهایی در سطح معناداری ۰/۰۵ رابطه‌ای مثبت و معنادار با پایداری دارد. مثبت و معنادار بودن مقدار ضریب نوع مالکیت ۰/۱۵۲ بدین معناست که نوع مالکیت، با پایداری بیشتر سود ارتباطی مستقیم دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌هایی که نوع مالکیت نهایی آن‌ها دولتی است از پایداری سود بیشتری برخوردار هستند. این نتیجه را با توجه به محیط اقتصادی ایران، این‌گونه می‌توان بیان کرد که امکانات و تسهیلاتی که از طریق تصمیمات دولتی به شرکت‌های دولتی تزریق می‌شود، به‌طور گسترده‌ای سود شرکت‌های دولتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و منجر می‌شود پایداری سود در شرکت‌های دولتی بیشتر از بخش خصوصی شود؛ همچنین نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر اثرات تعاملی نوع مالکیت نهایی و نرخ سود سهام نقدی برابر با ۱/۰۹- و معنادار و ضریب متغیر اثرات تعاملی نوع مالکیت نهایی و پرداخت سود سهام برابر با ۰/۳۰- و معنادار است. معنادار بودن ضرایب متغیرهای اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و سود سهام تقسیمی (متغیر مجازی نرخ سود سهام نقدی و هم متغیر کمی پرداخت سود) بدین معناست که نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها، اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و پایداری سود دارد. منفی بودن ضرایب متغیرها نیز بدین معناست که اثر پیام‌رسانی سود سهام

تقسیمی در ارتباط با پایداری سود در شرکت‌های دولتی کمتر از شرکت‌های غیردولتی است. این نتیجه شواهدی مبنی بر کاهش قدرت پیام رسانی سود سهام تقسیمی در شرکت‌های دولتی به دست می‌دهد. به‌طور کلی نتایج این بخش نشان می‌دهد نوع مالکیت متغیری تعدیل‌گر و اثری معکوس بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و پایداری سود دارد.

نگاره ۸. نتایج آزمون تأثیر نوع مالکیت نهایی بر سود سهام تقسیمی و پایداری سود

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
Div Ratio	۰/۰۶۵	۰/۰۲۷	۲/۳۵۸	۰/۰۱۸
Div Dummy	۰/۰۷۷	۰/۰۳۸	۲/۰۱۳	۰/۰۴۴
State	۰/۱۵۲	۰/۰۶۱	۲/۴۹۶	۰/۰۱۲
State * Div Ratio	-۰/۱۰۹	۰/۰۳۸	-۲/۸۱۰	۰/۰۰۵
* Div Dummy State	-۰/۰۳۰	۰/۰۰۹	-۳/۰۸۷	۰/۰۰۲
SIZE	۰/۹۲۳	۰/۰۱۵	۵۹/۱۴۲	۰/۰۰۰
LEV	-۰/۱۱۲	۰/۰۶۵	-۱/۱۷۱	۰/۰۸۷
GROW	-۰/۰۱۹	۰/۰۶۴	-۰/۳۰۵	۰/۷۶۰
ROA	۰/۳۷۹	۰/۰۵۲	۷/۱۹۷	۰/۰۰۰
0	-۰/۰۹۹	۰/۰۴۹	-۲/۰۰۸	۰/۰۴۵
آماره	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	آماره F	مقدار احتمال F
مقدار آماره	۰/۵۰۳	۰/۵۲۱	۸۵/۳۳۸	۰/۰۰۰

در این بخش از پژوهش به بررسی تأثیر نوع مالکیت نهایی بر رابطه بین سود سهام و کیفیت اقلام تعهدی پرداخته شده است. برای بررسی این رابطه از دو الگو استفاده شده است که نتایج آن در نگاره ۹ ارائه شده است. در بررسی معناداری الگوی اول و دوم با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۹ مقدار احتمال آماره F برای هر دو الگو در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن هر دو الگو تأیید می‌شود؛ همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای هر دو الگو به ترتیب برابر با ۰/۲۰۸ و ۰/۴۱۰ است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی در هر یک

الگوها به ترتیب ۲۰ و ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. در بررسی معناداری ضرایب، نتایج نشان می‌دهد مقدار ضریب متغیر نوع مالکیت نهایی در الگوی اول برابر با ۰/۴۲۵ و در الگوی دوم برابر با ۰/۰۸۸ است. مثبت و معنادار بودن ضریب نوع مالکیت در سطح معناداری ۰/۰۵ در هر دو الگو نشان می‌دهد نوع مالکیت با کیفیت اقلام تعهدی رابطه‌ای مستقیم دارد. به بیانی دیگر، کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های دولتی کمتر از شرکت‌های غیردولتی است. این نتیجه برخلاف این دیدگاه است که بیان می‌کند امکانات و تسهیلاتی که از طریق تصمیمات دولتی به شرکت‌های دولتی تزریق می‌شود، منجر می‌شود شرکت‌های دولتی کمتر به سمت مدیریت سود بروند و دارای اقلام تعهدی با کیفیت تری در مقایسه با بخش خصوصی هستند؛ همچنین نتایج نشان می‌دهد رابطه بین متغیرهای اثرات تعاملی نوع مالکیت نهایی و سود سهام تقسیمی (متغیر کمی نرخ سود سهام نقدی و متغیر مجازی پرداخت سود) با قدرمطلق پسماندهای اقلام تعهدی و انحراف معیار خطاهای اقلام تعهدی رابطه‌ای مثبت و معنادار در سطح معناداری ۰/۰۵ است. معنادار بودن ضرایب متغیرهای اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و سود سهام تقسیمی در هر دو الگو، بدین معناست که نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت اقلام تعهدی دارد. مثبت بودن ضرایب متغیرها در هر دو الگو نیز نشان می‌دهد اثر پیام رسانی سود سهام تقسیمی در ارتباط با کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های دولتی کمتر از شرکت‌های غیردولتی است. به بیانی دیگر، ساختار مالکیت نقش مثبت پیام رسانی سود سهام تقسیمی برای کیفیت اقلام تعهدی کمتر را تضعیف می‌کند.

نگاره ۹. نتایج آزمون تأثیر نوع مالکیت نهایی بر سود سهام تقسیمی و کیفیت اقلام تعهدی

الگوی دوم متغیر وابسته AQ			الگوی اول متغیر وابسته AAQ			متغیر
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	
۰/۰۱۷	-۳/۳۸۶	-۰/۰۴۴	۰/۰۰۱	۲/۳۹۹	-۰/۴۵۳	Div Ratio
۰/۰۰۰	-۷/۷۵۹	-۰/۱۳۱	۰/۰۰۴	-۲/۰۲۰	-۰/۳۰۲	Div Dummy
۰/۰۰۰	۸/۳۸۱	۰/۰۸۸	۰/۰۰۰	۴/۴۳۲	۰/۴۲۵	State
۰/۰۰۰	۴/۶۱۳	۰/۸۳۹	۰/۰۴۵	۲/۰۱۸	۰/۳۶۶	* Div Ratio State
۰/۰۱۹	۳/۳۴۸	۰/۰۱۴	۰/۰۱۶	۲/۴۳۰	۰/۲۸۳	* Div Dummy State
۰/۲۸۹	۱/۰۶۱	۰/۱۶۲	۰/۱۳۴	-۱/۵۰۱	-۰/۰۷۶	SIZE

الگوی دوم متغیر وابسته AQ			الگوی اول متغیر وابسته AAQ			متغیر
مقدار احتمال	آماره t	ضریب	مقدار احتمال	آماره t	ضریب	
۰/۱۰۹	۱/۶۰۱	۰/۱۱۰	۰/۲۲۵	۱/۲۱۶	۰/۴۲۴	LEV
۰/۳۹۵	۰/۸۵۰	۰/۰۱۶	۰/۰۱۹	-۲/۳۶۳	-۰/۲۹۱	GROW
۰/۰۱۱	-۲/۵۲۶	-۰/۹۰۹	۰/۳۲۶	۰/۹۸۲	۰/۰۵۸	ROA
۰/۰۰۰	۴/۷۰۰	۰/۷۱۱	۰/۰۰۰	۰/۸۴۶	۰/۳۳۱	0
مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	مقدار احتمال F	آماره F	ضریب تعیین	آماره
۰/۰۰۰	۵۴/۸۲۱	۰/۴۱۰	۰/۰۰۰	۲۰/۷۲۶	۰/۲۰۸	مقدار آماره

در این بخش از پژوهش به بررسی تأثیر نوع مالکیت نهایی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و ضریب واکنش سود پرداخته شده است که نتایج آن در نگاره ۱۰ ارائه شده است. در بررسی معناداری مدل احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچک‌تر است که با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن مدل تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۳۱۹ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. در بررسی معناداری ضرایب همان‌طور که نتایج در نگاره ۱۰ نشان می‌دهد، ضریب متغیر نوع مالکیت نهایی رابطه‌ای منفی و معنادار با ضریب واکنش به سود دارد. منفی و معنادار بودن مقدار ضریب متغیر نوع مالکیت ۰/۰۵۲ بدین معناست که نوع مالکیت رابطه‌ای معکوس با ضریب واکنش سود دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌هایی که نوع مالکیت نهایی آن‌ها غیردولتی است از ضریب واکنش سود بیشتری برخوردارند و ارتباط سود با بازده آن‌ها بیشتر است؛ همچنین نتایج نشان می‌دهد ضریب دو متغیر اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و نرخ سود سهام نقدی و اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و پرداخت سود سهام رابطه‌ای منفی و معنادار در سطح معناداری ۰/۰۵ با ضریب واکنش به سود دارند. منفی و معنادار بودن مقدار ضریب متغیرهای اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و نرخ سود سهام نقدی ۰/۲۰۷- و اثرات متقابل نوع مالکیت نهایی و پرداخت سود سهام ۰/۳۵۷-، بدین معناست که نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها اثر تعدیل‌کنندگی دارد و اثری معکوس بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و واکنش سرمایه‌گذاران به سود می‌گذارد. تأثیر ضریب منفی این دو متغیر را می‌توان توسط اطمینان نداشتن سرمایه‌گذاران به اطلاعات سود سهامی که شرکت‌های دولتی ارائه می‌دهند، توضیح داد. به بیانی دیگر، محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی در شرکت‌های دولتی در

مقایسه با شرکت‌های غیردولتی کمتر است؛ لذا واکنش سرمایه‌گذاران به سود سهام در شرکت‌های دولتی کمتر است.

در مجموع، با توجه به اینکه متغیر نوع مالکیت نهایی در برخی از الگوهای پژوهش اثر تعدیل‌کنندگی دارد، نتایج این بخش مبتنی بر رد نشدن فرضیه دوم پژوهش است.

نگاره ۱۰. نتایج آزمون تأثیر نوع مالکیت نهایی بر سود سهام تقسیمی و واکنش سرمایه‌گذاران به

سود

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
Div Ratio	۰/۵۳۱	۰/۱۴۹	۳/۵۵۰	۰/۰۰۰
Div Dummy	۰/۰۴۹	۰/۰۱۳	۳/۷۵۳	۰/۰۰۰
State	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۶	-۳/۲۶۵	۰/۰۰۱
State * Div Ratio	-۰/۲۰۷	۰/۰۶۴	-۳/۲۴۱	۰/۰۰۱
* Div Dummy State	-۰/۳۵۷	۰/۰۰۱	-۹/۳۹۸	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۰۴۴	۰/۰۲۴	-۱/۸۱۰	۰/۰۷۰
LEV	-۰/۰۱۷	۰/۰۱۰	-۱/۶۱۳	۰/۱۰۷
GROW	۰/۲۲۸	۰/۰۷۱	۳/۱۹۳	۰/۰۰۱
ROA	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۱/۲۱۱	۰/۲۲۶
0	-۰/۲۴۶	۰/۰۲۴	۹/۹۴۵	۰/۰۰۰
آماره	ضریب تعیین تعدیل‌شده	ضریب تعیین	آماره F	مقدار احتمال F
مقدار آماره	۰/۳۱۹	۰/۳۳۴	۳۹/۵۷۱	۰/۰۰۰

۶. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود پرداخته شده است؛ از این‌رو با بررسی پیشینه برای اندازه‌گیری سود سهام تقسیمی، از متغیر کمی نرخ سود سهام نقدی و متغیر مجازی پرداخت سود استفاده شده است برای بررسی کیفیت سود، از سه معیار پایداری سود، کیفیت اقلام تعهدی و واکنش سرمایه‌گذاران به سود

استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش در رابطه با فرضیه اول، بررسی تأثیر سود سهام تقسیمی بر کیفیت اطلاعات سود نشان داد نرخ سود سهام نقدی بر سه معیار اندازه‌گیری کیفیت سود، یعنی پایداری سود، کیفیت ارقام تعهدی و واکنش سرمایه‌گذاران به سود تأثیری مثبت و معنادار دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌هایی که سود سهام نقدی بیشتری توزیع می‌کنند از کیفیت سود بهتری برخوردار هستند. نتایج در خصوص متغیر کمی پرداخت سود سهام (دومین معیار اندازه‌گیری سود سهام تقسیمی) نشان داد پرداخت سود سهام با پایداری سود و واکنش سرمایه‌گذاران به سود رابطه مثبت و معناداری دارد؛ اما هیچ ارتباط روشنی بین پرداخت سود سهام و کیفیت ارقام تعهدی وجود ندارد. این یافته بیان‌گر این است که شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند از پایداری سود و ارتباط سود با بازده بیشتری برخوردار هستند. به‌طور کلی نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد پرداخت سود سهام و مقدار آن حاوی اطلاعاتی درباره کیفیت سود گزارش‌شده شرکت‌ها است؛ در نتیجه می‌توان این دیدگاه جایگزین در فرضیه محتوای اطلاعاتی سود سهام تقسیمی که بیان می‌کند سود سهام تقسیمی اطلاعاتی را در زمینه کیفیت سود گزارش‌شده شرکت‌ها انتقال می‌دهد، تأیید کرد. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش از نظر متغیر نرخ سود سهام نقدی مشابه با نتایج پژوهش دینج و همکاران (۲۰۱۷) است و از نظر متغیر پرداخت سود سهام با پژوهش‌هایی مانند تونگ و میائو (۲۰۱۱)، کسکی و هانلون (۲۰۱۳)، تهرانی و ذاکری (۱۳۸۸)، مهام و علی محمدی (۱۳۹۰) و فرج‌زاده دهکردی و همکاران (۱۳۹۲) همخوانی دارد.

نتایج پژوهش در ارتباط با فرضیه دوم، تأثیر نوع مالکیت نهایی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود، نشان داد سود گزارش‌شده در شرکت‌های دولتی پایدارتر است؛ اما کیفیت ارقام تعهدی و ارتباط سود با بازده برای شرکت‌های دولتی در سطح پایین‌تری نسبت به شرکت‌های غیردولتی است. انتظار می‌رفت با توجه به اینکه نتایج پژوهش نشان داد کیفیت ارقام تعهدی و ارتباط سود با بازده در شرکت‌های دولتی کمتر است، پایداری سود نیز در در سطح پایین‌تری نسبت به شرکت‌های غیردولتی باشد؛ اما به نظر می‌رسد امکانات و تهسیلاتی که دولت با هدف بقا و ثبات نسبی در اختیار شرکت‌های وابسته به خود قرار می‌دهد، باعث شده علی‌رغم کیفیت کمتر ارقام تعهدی و ارتباط سود با بازده کمتر، شرکت‌های دولتی ثبات بیشتری در پایداری سود داشته باشند. یافته‌های پژوهش در ارتباط با اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها نشان داد نوع مالکیت نهایی اثر تعدیل‌کنندگی دارد و بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود تأثیر می‌گذارد؛

بدین ترتیب که نوع مالکیت می‌تواند پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی در خصوص کیفیت سود را تحت تأثیر قرار دهد. به‌طور کلی، نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد اثر پیام‌رسانی سود سهام تقسیمی در ارتباط با کیفیت سود در شرکت‌های دولتی کمتر از شرکت‌های غیردولتی است. این نتیجه با این استدلال سازگار است که شرکت‌های دولتی با توجه به نوع انگیزه‌هایی که در پرداخت سود سهام دارند (مانند کنترل مالکیت سهامداران) از سود سهام به‌عنوان ابزار استفاده می‌کنند؛ لذا از نقش مثبتی که سود سهام تقسیمی به‌عنوان منبع اطلاعاتی مربوط می‌تواند ایفا کند، کاسته می‌شود. یافته‌های پژوهش در ارتباط با تأثیر نوع مالکیت بر کیفیت سود، همسو با نتایج پژوهش‌هایی مانند چن و همکاران (۲۰۰۶) و منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) است. یافته‌های پژوهش در ارتباط با اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت نهایی بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود با یافته‌های چن و همکاران (۲۰۰۹)؛ اندرسون و همکاران (۲۰۱۱) و دینج و همکاران (۲۰۱۷) همخوانی دارد.

با توجه به اینکه نتایج پژوهش نشان داد نوع مالکیت نهایی شرکت‌ها می‌تواند بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود تأثیرگذار باشد، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران توصیه می‌شود به اثر تعدیل‌کنندگی نوع مالکیت شرکت‌ها توجه بیشتری نشان دهند؛ زیرا این نتیجه وجود تفاوت را در نقش پیام‌رسانی سود سهام پرداختی در شرکت‌های دولتی و غیردولتی نشان می‌دهد. به‌سایر پژوهش‌گران پیشنهاد می‌شود اثر تعدیل‌کنندگی انواع مالکیت‌های دیگر، مانند نهادی، شرکتی و مدیریتی، را بر رابطه بین سود سهام تقسیمی و کیفیت سود بررسی کنند؛ همچنین پیشنهاد می‌شود با توجه به متفاوت بودن شدت و ضعف روابط در صنایع مختلف، در پژوهشی مشابه با پژوهش حاضر، موضوع را در سطح هر یک از صنایع بررسی کنند و با نتایج پژوهش حاضر مقایسه کنند. در ارتباط با محدودیت‌های پژوهش، مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت جزء نمونه آماری پژوهش نیستند؛ لذا در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران باید با احتیاط عمل شود.

یادداشت‌ها

1. Miller & Modigliani
2. Nissim & Ziv
3. De Angelo et al.
4. Grullon & et al.
5. Skinner & Soltes
6. Tong & Miao
7. Caskey & Hanlon
8. Linter
9. Aharony & Swary
10. Kane et al.

- | | |
|------------------------|---------------------|
| 11. Healy & Palepu | 12. Bhattacharya |
| 13. Miller & Rock | 14. Hanlon et al. |
| 15. Brav et al. | 16. Deng et al. |
| 17. Chen et al. | 18. Anderson et al. |
| 19. Boubakri et al. | 20. Ohlson |
| 21. Thanatawee | 22. Jung et al. |
| 23. Schipper & Vincent | 24. Cohen |
| 25. Dechow & Dichev | 26. McNichols |
| 27. Graham & Kumar | |

منابع

الف. فارسی

- ابراهیمی، کاظم؛ بهرامی نسب، علی و جعفری پور، خدیجه (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر کیفیت حسابداری بر عدم تقارن اطلاعاتی با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت‌ها، *دانش حسابداری مالی*، ۳ (۱)، ۹۳-۱۱۰.
- بنی مهد، بهمن و باغبانی، تهمینه (۱۳۸۸)، اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرم مالی بر زیان‌دهی شرکت‌ها، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶ (۵)، ۷۳-۵۰.
- تهرانی، رضا و ذاکری، حامد (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۲ (۵)، ۳۹-۵۵.
- ثقفی، علی؛ بولو، قاسم و محمدیان، محمد (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۳ (۲)، ۳۷-۶۳.
- خدادای، ولی؛ قلمبر، محمد حسین و چراغی نیا، علی (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود بر رابطه بین کیفیت سود و حق‌الزحمه حسابرسی، *دانش حسابداری مالی*، ۳ (۱)، ۱۱۱-۱۳۳.
- خواجوی، شکرالله؛ بهپور، منصور؛ ممتازیان، علیرضا و صالحی‌نیا، محسن (۱۳۹۳)، بررسی رابطه متقابل رشد و سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱ (۱)، ۷۳-۸۸.
- ستایش، محمد حسین؛ ممتازیان، علیرضا و بهپور، سجاد (۱۳۹۴)، بررسی رابطه غیرخطی بین رشد و سودآوری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مدیریت‌داری و تأمین مالی*، ۳ (۴)، ۵۱-۶۶.

طالب‌نیا، قدرت‌الله و صدیقی کمالی، لیلا (۱۳۹۶)، بررسی مقایسه‌ای تأثیر نوع مالکیت دولتی و خصوصی بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۳۴، ۴۲-۵۷.

عزیزی، شهریار (۱۳۹۲)، متغیرهای میانجی، تعدیل‌گر و مداخله‌گر در پژوهش‌های بازاریابی: مفهوم، تفاوت‌ها، آزمون‌ها و روبه‌های آماری، *فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات بازاریابی نوین*، ۳ (۲)، ۱۵۵-۱۷۴.

علوی طبری، سید حسن؛ مجتهدزاده، ویدا؛ سلیمانی امیری، غلامرضا و عاملی، یلدا (۱۳۸۸)، رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶ (۳)، ۹۳-۱۰۶.

فرج‌زاده دهکردی، حسین؛ همتی، حسن و برزده، امیر (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین تقسیم سود و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش حسابداری*، ۳ (۴)، ۸۳-۱۰۷.

محمدی، شاپور؛ قالیباف، حسن و مشکی، مهدی (۱۳۸۸)، بررسی اثر ساختار مالکیت بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات مالی*، ۱۱ (۲۸)، ۶۹-۸۸.
منصورفرد، غلامرضا؛ دیدار، حمزه و ارسلانلو، لیلا (۱۳۹۴)، بررسی کیفیت سود در شرکت‌های با سهام‌داران عمده دولتی و غیر دولتی بورس اوراق بهادار تهران، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۷ (۲)، ۱۴۹-۱۸۱.

مهام، کیهان و علی محمدی، علی محمد (۱۳۹۰)، رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۹ (۳۴)، ۱۲۹-۱۴۹.

مهرانی، ساسان؛ کرمی، غلامرضا؛ مردای، محمد و اسکندر، هدی (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۲ (۱)، ۲۲۷-۲۴۹.

ب. انگلیسی

Aharony, J., & Swary, I. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders returns: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 35(1), 1° 12.

Anderson, H. D., Chi, J., Ing-aram, C., & Liang, L. (2011). Stock dividend puzzles in China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(3), 422° 447.

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy and the bird in the hand fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10 (1), 259° 276.

- Boubakri, N., Cosset, C. J., & Smaoui, H. (2012). The impact of political on firm soperating performance and financing decision. *Journal of Financial Research*, 35(3), 397-423.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77, 483° 527.
- Caskey, J., & Hanlon, M. (2013). Dividend policy at firms accused of accounting fraud dividend policy at firms accused of accounting fraud. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 818-850.
- Caskey, J., & Hanlon, M. (2005). Do Dividends Indicate Honesty? The Relation between Dividends and the Quality of Earnings. Working Paper, University of Michigan.
- Chen, C. J., Ding, Y., & Kim, C. F. (2006). Politically Connected Firms, Legal Enforcement and Analysts Forecast Attribute. Working paper.
- Chen, S., Shevlin, T., & Tong, Y. H. (2007). Does the pricing of financial reporting quality change around dividend changes? *Journal of Accounting Research*, 45(1), 1-40.
- Chen, D., Liu, H., & Huang, C. (2009). The announcement effect of cash dividend changes on share prices: An empirical analysis of China. *The Chinese Economy*, 42(1), 62-85.
- Cohen, D. A. (2008). Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic cones-quences of financial reporting quality. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 15(2), 69-90
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2004). Are dividends disappering? Divdend concentration and the concertation of earnings. *Journal of Financial Economics*, 72(3), 425-456.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2008). Corporate payout policy. *Foundations and Trends in Finance*, 3, 95° 287.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(s1), 35° 59.
- Deng, L., Li, S., & Liao, M. (2017). Dividends and earnings quality. *International Review of Economics & Finance*, 48(2), 255° 268.
- Graham, J. R., & Kumar, A. (2006). Do dividend clienteles exist? Evidence on dividend preferences of retail investors. *Journal of Finance*, 61(3), 1305-1336.
- Grullon, G., Michaely, R., Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2005). Dividend

- changes do not signal changes in future profitability. *Journal of Business*, 78(5), 1659-1682.
- Hanlon, M., Myers, J., & Shevlin, T. (2007). Are Dividends Informative about Future Earnings? Working paper, University of Washington.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1988). Earnings information conveyed by dividend initiations and omissions. *Journal of Financial Economics*, 21(2), 149° 175.
- Jung, T., Pei, CH., & Fang, T. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20(February), 1-12.
- Kane, A., Lee, Y. K., & Marcus, A. (1984). Earnings and dividend announcements: Is there corroboration effect? *Journal of Finance*, 39, 1091-1099
- Linter, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46, 97° 113.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(1), 61° 69.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 422° 433.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, 40, 1031° 1051.
- Nissim, D., & Ziv, A. (2001). Dividend changes and future profitability. *Journal of Finance*, 56(6), 2111° 2133.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Ohlson, J. A. (1999). On transitory earnings. *Review of Accounting Studies*, 4(4), 145-162.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Skinner, D. J., & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*, 16(1), 1° 28.
- Thanatawee, Y. (2014). Ownership structure and dividend policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 1-8.
- Tong, Y. H., & Miao, B. (2011). Are dividends associated with the quality of earnings? *Accounting Horizons*, 25(1), 183° 205.