

## تاثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام

عابده شهنازی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی هرمزان، بیرجند، ایران.  
abedhshahnavazi@gmail.com

شماره ۱۶ / زمستان ۱۳۹۸ (جلد اول) / صص ۸۳-۸۶  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره دوم)

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۹ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره‌ی زمانی ۵ ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد تحقیق قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری متغیر کیفیت سود از مدل دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) استفاده شده است. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. برای اجرای آزمون‌ها و تخمین نهایی مدل‌ها از نرم افزار استاتا نسخه ۱۵ استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام ارتباط مستقیم و معنادار وجود دارد. استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام تاثیر مستقیم و معنادار دارد. استقلال هیئت مدیره، ارتباط مستقیم بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام را تشدید می‌کند.

واژگان کلیدی: سود تقسیمی سهام، کیفیت سود، استقلال هیئت مدیره.

### مقدمه

همه ساله شرکت‌ها بخشی از سود خالص را مطابق قانون (ذخیره قانونی) و بخشی را بر اساس نیاز شرکت نزد خود نگهداری می‌کنند و مابقی را بین سهامداران تقسیم می‌نمایند. بنابراین سود تقسیمی عبارت است از بخشی از سود اعلامی تصویب شده توسط مجمع عمومی صاحبان سهام که بایستی طبق قانون تجارت طی مدت ۸ ماه از تاریخ تصویب بین سهامداران توزیع گردد (جهانخانی، ۱۳۸۴). هدف اولیه از گزارش سود، تأمین و ارائه اطلاعات مفید برای کسانی است که بیشترین علاقه را به گزارش‌های مالی دارند، اما سود حسابداری همیشه نمی‌تواند معیار خوبی برای تصمیمات سرمایه‌گذاران باشد و برای برخی مواقع از سوی مدیریت دست‌کاری می‌شود. بنابراین مفهوم کیفیت سود مطرح شد تا به سرمایه‌گذاران در گرفتن تصمیم درست کمک شود. برای کیفیت سود تعاریف متعددی وجود دارد و اجماعی در مورد آن نیست. یکی از دلایل احتمالی تنوع در تعاریف به‌عمل آمده از کیفیت سود، می‌تواند نگاه‌های متفاوت

پژوهشگران به جنبه‌های گوناگون این مفهوم باشد (هرمانز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). لاگی و مارکوارت<sup>۲</sup> (۲۰۰۴)، سود با کیفیت بالا را سودی می‌دانند که به ارزش شرکت در بلندمدت نزدیک‌تر بوده و حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری باشد. بلوواری و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۶)، کیفیت سود را نمادی از توانایی سود گزارش شده در انعکاس سود واقعی واحد تجاری، قابلیت پیش‌بینی سود آتی و پایداری و عدم تغییرپذیری در سود گزارش شده می‌دانند. از نظر لی<sup>۴</sup> (۲۰۰۸)، سود با کیفیت سودی است که روش‌ها و برآوردهای حسابداری مورد استفاده در ایجاد آن، عاری از تعصب و طرفداری باشند.

هیأت‌مدیره برای نظارت بر مدیران و مشارکت در تصمیم‌گیری، نیازمند مهارت‌های متنوع از قبیل حسابداری، بانکداری، قوانین و مقررات و همچنین ویژگی‌های خاصی از قبیل استقلال، اندازه و غیره می‌باشد (سابلی و نور<sup>۵</sup>، ۲۰۱۲). نقش هیأت‌مدیره به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، در ادبیات مرتبط با آن بسیار مورد توجه قرار گرفته است. در حاکمیت شرکتی، هدف، برخورداری از یک هیأت‌مدیره مؤثر و کارا است و دستیابی به این هدف، مستلزم ارزیابی خصوصیات هیأت‌مدیره (به ویژه مطلوب) است. اثربخشی هیأت‌مدیره در شرایط مختلف از قبیل اندازه و ترکیب آن بیان شده است (بحری ثالث و دیگران، ۱۳۹۲). اعضای هیأت‌مدیره که به صورت غیرموظف هستند و مسئولیت اجرایی در شرکت ندارند، به طور مؤثرتری به وظایف کنترلی و نظارتی خود می‌پردازند و از ابزارهای لازم استفاده می‌نمایند. ارگان و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۵) به بررسی نقش اعضای غیرموظف در فرآیند تصمیم‌گیری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که از دیدگاه مدیران مالی، اعضای غیرموظف در حاکمیت شرکتی خوب، نقش مهمی را ایفا می‌کنند. استقلال هیأت‌مدیره نشان‌دهنده نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل اعضای هیأت‌مدیره می‌باشد. طبق دیدگاه تئوری نمایندگی، مدیران غیرموظف وظیفه نظارت بر سایر اعضای هیأت‌مدیره را بر عهده دارند و حقوق آنان بر اساس ساعات حضور آنها در جلسات پرداخت خواهد شد (بنجامین و اهیکیو<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹). ویژگی‌های هیأت‌مدیره مانند استقلال، به عنوان تعیین کننده‌های اصلی کارایی هیأت تلقی می‌شوند. بنابراین، شرکتی که می‌خواهد برنامه‌های حاکمیت شرکتی خوبی داشته باشد باید تضمین کند که هیأت‌اش این ویژگی‌ها را دارد (اسماعیل زاده و همکاران، ۱۳۸۹). عضو غیرموظف (مستقل) حضور فیزیکی در شرکت ندارند و فقط در تصمیم‌سازی‌ها و تصمیم‌گیری‌ها شرکت می‌کند. اعضای مذکور سهامداران شرکت بوده و بجز رابطه مدیریت، ارتباط کاری دیگری با شرکت ندارند. رابطه اعضای غیرموظف با شرکت به هیچ وجه رابطه استخدامی نیست و چنانچه هر یک از آنها از عضویت هیأت‌مدیره مستعفی یا معزول یا به هر علت دیگری برکنار گردند، نمی‌توانند بابت عضو مذکور به مراجع مشمول قانون کار رجوع کنند و صرفاً حق حضور می‌گیرند (آلوز<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال است که استقلال هیأت‌مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام چه تاثیری دارد؟

### مبانی نظری پژوهش

پرداخت درصد قابل توجهی از سود یکی از مکانیزم‌های کنترلی سرمایه‌گذاران جهت تعدیل تضاد منافع است؛ زیرا سود سهام نقدی مدیریت را وادار می‌سازد تا برای پرداخت سود به اندازه کافی وجه نقد ایجاد نماید. همچنین پرداخت سود نقدی می‌تواند مدیریت را وادار نماید تا برای تأمین مالی پروژه‌های خود به بازار سرمایه مراجعه نماید و اطلاعات بیشتر و

<sup>1</sup> Hermans

<sup>2</sup> Lougee & Marquardt

<sup>3</sup> Bellovary et al

<sup>4</sup> Li

<sup>5</sup> Sabli & Noor

<sup>6</sup> Oregan et al

<sup>7</sup> Benjamin & Ehikioya

<sup>8</sup> Alves

با کیفیت تری را در اختیار بازار سرمایه قرار دهد (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴). سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهمترین گزینه‌ها و تصمیمات فرا روی مدیران به شمار میرود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود. علارغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصتهای رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (حیدری هراتمه و شیرین بخش، ۱۳۹۶).

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنان احساس می‌کردند سود گزارش شده قدرت سود را آن چنان که در ذهن مجسم می‌شود نشان نمی‌دهد. آنان دریافتند که پیش‌بینی سودهای آینده بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است. افزون بر این، تحلیل‌گران فهمیدند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی می‌باشد. سؤال اساسی این است که چرا تحلیل‌گران مالی در ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده و یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نمی‌کنند و جانب احتیاط را رعایت می‌نمایند. پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت نه تنها به کمیت سود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه‌ی رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به بیان دیگر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظار از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آینده و ضریب اطمینان نسبت به آن بستگی دارد. کیفیت سود و مدیریت سود وجوه اشتراک زیادی با هم دارند. به طوری که، مدیریت سود بالاتر، کیفیت سود کمتری را در بر داد. هرچند عدم مدیریت سود (مدیریت سود کم) به معنای تضمین کیفیت بالای سود (یا به طور کلی کیفیت بالای ارقام حسابداری) نمی‌باشد؛ زیرا سایر عوامل در کیفیت سود شرکت دخیل است، برای مثال حسابداران به طور سخت‌گیرانه‌ای از یک سری استانداردهای ضعیف که گزارش‌های مالی با کیفیت پایین را منجر می‌شود، پیروی می‌کنند. سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. سرمایه‌گذاران منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند. سود حسابداری نشانه‌ای است که موجب تغییر باورها و رفتار سرمایه‌گذاران می‌شود. شواهد نشان داده است که سود حسابداری شاخص خوبی برای بازده‌های سهام و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده است، اما به دلیل استفاده از محدودیت‌های محافظه‌کاری و اهمیت در تعیین سود حسابداری، برخی از تحلیل‌گران به این نتیجه رسیدند که سود اقتصادی نسبت به سود حسابداری، شاخص بهتری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده است. سود اقتصادی نیز اولین بار توسط آدام اسمیت تعریف شد و سپس این تعریف توسط هیکس بسط داده شد. او سود را مبلغی تعریف کرد که شخص می‌تواند طی یک دوره مصرف کند و در آخر دوره دارای همان رفاهی باشد که در اول دوره داشته است (فرزانی و غلامی، ۱۳۸۹).

هیئت مدیره یک مکانیزم داخلی مهم برای حل و هموارسازی مشکلات و مسائل سازمانی و نمایندگی می‌باشد. هیئت مدیران از طرف سهامداران مدیریت را نظارت می‌کنند و توصیه‌ها را ارائه می‌دهند. به علاوه، هیئت مدیران رهبری شرکت را انتخاب می‌کند (به طور اختصاصی مدیران ارشد اجرایی)، مأموریت شرکت را تعریف می‌کند و اهداف عملکردی که انتظار می‌رود به آن دست پیدا کنند را نیز تنظیم می‌نماید. به خاطر نقشی که هیئت مدیره ایفا می‌کند خصوصاً در نظارت بر مدیریت، ساختار هیئت جز یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین کننده کارایی حاکمیت شرکتی به حساب می‌آید. ویژگی‌های هیئت مانند استقلال، به عنوان تعیین کننده‌های اصلی کارایی هیئت تلقی می‌شوند. بنابراین، شرکتی که می‌خواهد برنامه‌های حاکمیت شرکتی خوبی داشته باشد باید تضمین کند که هیئت اش این ویژگی‌ها را دارد (میونسو و رندوی، ۲۰۱۳). اعضای مستقل هیات مدیره به منظور حفظ شهرتشان در بازار سرمایه انسانی، دارای انگیزه هستند، تا بر رفتار مدیران روی دستکاری افشا نظارت داشته باشند. این کار به نوبه خود کیفیت افشا را بهبود می‌دهد. اعضای مستقل

هیات مدیره با خطر کمتری در مورد دادن شهرتشان مواجه هستند و شهرت آنها بندرت بستگی به عملکرد و تصمیمات داخلی مدیران در آن شرکت دارد. در نتیجه، این امر تاثیر کمی روی بهبود کیفیت افشا می گذارد (خدمای پور و بزرایی، ۱۳۹۲).

### پیشینه پژوهش

مایکلی و روبرتز<sup>۹</sup> (۲۰۱۲) به بررسی سیاست تقسیم سود بین دو گروه شرکت سهامی عام و شرکت های خصوصی پرداختند. شواهد تجربی حاکی از هموارسازی کمتر سود تقسیمی در بین شرکت های خصوصی نسبت به شرکت های سهامی عام دارد. همچنین، شرکت های سهامی عام سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکت های خصوصی پرداخت می کنند و در نهایت، ساختار مالکیت و انگیزه های مربوط به آن در سیاست تقسیم سود نقش اساسی ایفا می کند. جان و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۵) به بررسی ساختار پرداخت سود تقسیمی و بدهی شرکت برای کشف ضعف های حاکمیت شرکتی<sup>۱۱</sup> پرداختند. شواهد تجربی حاکی از این است که شرکت ها تمایل به پرداخت سود تقسیمی به صورت فصلی دارند و بدهی به تنهایی نمی تواند سود تقسیمی به سهامداران را به عنوان ابزار ارائه دهنده تضاد نمایندگی مدیران ارائه دهد. این نتایج با دیدگاه جانشین مطابقت دارد.

دیوید اس کو و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷) به بررسی میزان تاثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست سود تقسیم شده شرکت پرداختند و نشان داده شد که بالا بودن کیفیت گزارشگری با بیشتر بودن سود تقسیم شده رابطه دارد. این رابطه مثبت در شرکت هایی که با مشکلات شدیدتری مربوط به جریان نقدینگی روبرو هستند و همچنین، در بین شرکت هایی که مالکیت آنها تحت نظارت شدید سرمایه گذاران نهادی قرار دارد، بیشتر احساس می شود. به طور کلی، این یافته ها با ایده در نظر گرفتن کیفیت گزارشگری مالی به عنوان مکانیسم شرکتی همسو است و به مدیران القا می کند که با حل مشکلات مربوط به جریان نقدینگی آزاد، سود تقسیم شده را بپردازند. یافته های تحقیق حاضر تأیید کننده این امر است که سود تقسیم شده، در نتیجه نظارت زیاد حاصل می شود.

مهدوی و رضایی (۱۳۹۲) به بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود پرداختند و نشان دادند که بین بخش اختیاری کیفیت ارقام تعهدی با پرداخت سود سهام رابطه مستقیم معناداری وجود دارد اما بین بخش غیر اختیاری کیفیت ارقام تعهدی با پرداخت سود سهام رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج پژوهش در خصوص متغیرهای کنترلی نشان دهنده آن است که بین نسبت کیوتوبین و نسبت هزینه های عملیاتی به فروش، با پرداخت سود سهام رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

حیدرپور و زارع (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصت های رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی رابطه معکوسی با نوسان پذیری بازده سهام شرکت ها داشته و افزایش آن منجر به کاهش نوسانات بازدهی سهام شرکت ها و به تبع آن کاهش ریسک شرکت ها می شود. همچنین نتایج به دست آمده گویای آن است که فرصت های رشد اثر مستقیمی بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام داشته و افزایش آن رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت ها را تشدید می کند. با این وجود یافته های این مطالعه گویای آن است که سیاست های تقسیم سود شرکت ها تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت ها را به صورت معنی داری تحت تأثیر خود قرار نمی دهد.

<sup>9</sup> Michaely & Roberts

<sup>10</sup> John et al

<sup>11</sup> David S. Koo et al

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد که سیاست تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی، شدت اثر سیاست تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

حیدریپور و کاظم پور (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه سیاست تقسیم سود با جریان نقدی آزاد و سودهای آتی پرداختند. نتایج حاصل نشان می‌دهد بین سود هر سهم آتی، سود تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی، شدت اثر سیاست تقسیم سود بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۶) نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معنادار دارد. این تأثیر مثبت در میان شرکت‌های با مسئله جریان نقد آزاد بالا، بیشتر است. همچنین، یافته‌ها، شواهد تجربی کافی برای حمایت از شدت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالا ارائه ندادند. تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود در بین شرکت‌های با نظارت بهتر بر راحت‌طلبی مدیران، کمتر است.

مرادی و دیگران (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیرمنتظره در بین ۸۶ شرکت بورسی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ پرداختند یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که افق دید سهامداران نهادی در حالت کلی و افق دید کوتاه‌مدت و بلندمدت آنان بر سود تقسیمی غیرمنتظره به‌عنوان معیاری از محتوای اطلاعاتی سودهای غیرمنتظره، تأثیر معکوس و معناداری دارد. لذا بهبود افق سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش اختلاف مقدار سود پیش‌بینی شده و سود تقسیمی واقعی می‌گردد

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم: تأثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام تأثیر دارد.

مدلهای رگرسیونی برای فرضیات پژوهش

مدل رگرسیونی برای فرضیه اول:

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 Cflow_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 own_{i,t} + u_{i,t}$$

مدل رگرسیونی برای فرضیه دوم:

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 IND_{i,t} + \beta_3 (EQ_{i,t} * IND_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 Cflow_{i,t} + \beta_8 Loss_{i,t} + \beta_9 own_{i,t} + u_{i,t}$$

### روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس‌رویدادی است. در این نوع تحقیق‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به‌گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش‌گر رخ داده است، جمع‌آوری و

تجزیه و تحلیل می‌شود. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. به منظور تحلیل داده‌های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمونهای اف لیمر، هاسمن، والد تعدیل شده و والد ریج استفاده می‌شود.

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است چون اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکتهای از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است، و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکتهای راحت‌تر است.

به منظور انجام پژوهش، از سالهای ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷، اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می‌باشند جمع‌آوری گردید:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکتهای منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
  ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
  ۳. کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکتهای برای پژوهش در دسترس باشد.
  ۴. جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکتهای هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
- شرکتهایی که حائز شرایط فوق نباشند جزء نمونه آماری بشمار نخواهند آمد. در این پژوهش اندازه نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک صورت پذیرفته است که تعداد ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند.

#### • متغیر وابسته

سود تقسیمی سهام (DIV): روش‌های پرداخت سود که به صورت نقدی یا سود سهمی صورت می‌گیرد (اوتامی و اینانگا<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۱). نسبت سود سهام پرداختی شرکت از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$DIV = \frac{DPS}{EPS}$$

DPS: سود تقسیمی هر سهم شرکت i در سال t.

EPS: سود هر سهم شرکت i در سال t.

#### • متغیر مستقل

کیفیت سود (EQ)

برای اندازه‌گیری کیفیت سود از مدل کیفیت ارقام تعهدی دیچو و دیچو<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۲) استفاده شده است.

$$\frac{TCA_{j,t}}{Assets_{j,t}} = \varphi_{0,j} + \varphi_{1,j} \frac{CFO_{j,t-1}}{Assets_{j,t}} + \varphi_{2,j} \frac{CFO_{j,t}}{Assets_{j,t}} + \varphi_{3,j} \frac{CFO_{j,t+1}}{Assets_{j,t}} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن:

$TCA_{j,t}$ : کل ارقام تعهدی جاری در سال t که از رابطه زیر به دست آمده است:

<sup>12</sup> Utami & Inanga

<sup>13</sup> Dechow & Dichev

اقلام تعهدی جاری = تغییر در حساب‌های دریافتی + تغییر در موجودی‌ها - تغییر در حساب‌های پرداختی - تغییر در مالیات پرداختی + تغییر در سایر دارایی‌ها.  
 $Assets_{jt}$ : میانگین کل دارایی‌های شرکت در سال  $t$  و  $t-1$ .  
 $CFO_{jt}$ : جریان نقد ناشی از عملیات در سال  $t$ .  
بعد از برازش مدل رگرسیونی فوق، از خطای باقیمانده قدرمطلق گرفته و در عدد منفی یک ضرب شده است تا از آن به عنوان کیفیت سود استفاده شود.

### متغیر تعدیلگر: استقلال هیئت مدیره (IND)

استقلال هیئت‌مدیره از طریق نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره اندازه‌گیری شده است.

### متغیرهای کنترلی:

- اندازه‌ی شرکت ( $Size_{it}$ ): لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های سال مالی  $t$  شرکت  $i$  جهت کنترل اندازه شرکت‌ها. این شاخص جهت کنترل اندازه شرکت در بازار سرمایه است. انتظار بر آن است که شرکت‌های بزرگ‌تر با توجه به وسعت دارایی‌ها، بازده بیشتری را ایجاد نمایند.
- اهرم مالی ( $LEV_{it}$ ): کل بدهی سال مالی  $t$  شرکت  $i$  تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها جهت کنترل ریسک شرکت‌ها؛ این شاخص جهت کنترل پوشش بدهی و کنترل فرصت‌طلبی مدیران است.
- ارزش بازار به ارزش دفتری ( $MB_{it}$ ): ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ . این شاخص جهت کنترل فرصت‌های رشد در بازار سرمایه است.
- زیانده بودن ( $Loss_{it}$ ): متغیر مجازی بوده، بدین صورت که اگر سود شرکت کمتر از صفر (یعنی زیان) باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.
- توانایی ایجاد جریان‌های نقدی ( $CFLOW_{it}$ ): توانایی ایجاد جریان‌های نقدی شرکت  $i$  در سال  $t$  که برابر است با نسبت جریان‌های نقد عملیاتی بر میزان فروش.
- سرمایه گذاران نهادی ( $own$ ): طبق موضوع بند ۲۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران سرمایه گذاران نهادی عبارتند از: بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تامین سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش میزان مالکیت سهامداران بالا ۵ درصد شرکت به عنوان شاخص سنجش سرمایه گذاران نهادی در نظر گرفته شده است.

### یافته‌های پژوهش

به‌منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۹ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷) می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
سود تقسیمی سهام	DIV	۶۴۵	۰,۵۳۱	۰,۳۵۲	۰	۰,۹۹۴
کیفیت سود	EQ	۶۴۵	-۰,۰۰۹	۰,۰۵۱	-۰,۰۳۲	-۰,۰۰۰۴
سرمایه‌گذاری نهادی	own	۶۴۵	۰,۷۳۱	۰,۱۶۷	۰,۱۱	۰,۹۹۴
اندازه شرکت	SIZE	۶۴۵	۱۴,۳۲۱	۱,۵۳۴	۱۰,۵۰۴	۱۹,۱۴۹
اهرم مالی	LEV	۶۴۵	۰,۵۷۲	۰,۱۷۸	۰,۰۶	۰,۹۲۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	M/B	۶۴۵	۱,۸۹۱	۱,۰۱۲	۰,۷۸	۷,۷۱۹
توانایی ایجاد جریان‌های نقدی	Cflow	۶۴۵	۰,۱۲	۰,۱۴۱	-۰,۳۳	۰,۶۴

میانگین هر متغیر نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای توانایی ایجاد جریان‌های نقدی برابر با ۱۲ درصد است که نشان می‌دهد در شرکتهای عضو نمونه به طور میانگین ۱۲ درصد توانایی ایجاد جریانهای نقدی داشته‌اند. متغیر اهرم مالی برابر با (۰,۵۷) می‌باشد که نشان می‌دهد در شرکتهای عضو نمونه به طور میانگین ۵۷ درصد از دارایی‌های آنها را بدهی‌هایشان تشکیل داده است. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۳۴ و برای کیفیت سود برابر است با ۰,۰۵۱ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار توانایی ایجاد جریان‌های نقدی برابر با ۰,۶۴ است. متغیر زیانده بودن متغیر مجازی می‌باشد که جدول توزیع فراوانی آن به صورت زیر می‌باشد.

جدول ۲: توزیع فراوانی متغیر مجازی زیانده بودن

متغیر	تعداد	درصد فراوانی
شرکتهایی که زیانده نیستند	۵۷۴	۸۸,۹۹
شرکتهایی که زیانده هستند	۷۱	۱۱,۰۱
جمع	۶۴۵	۱۰۰

طبق جدول ۲، توزیع فراوانی در متغیر مجازی زیانده بودن، جمع کل شرکت-سال‌های مورد بررسی برابر با ۶۴۵ می‌باشد که از بین آنها تعداد ۷۱ شرکت-سال یعنی ۱۱,۰۱ درصد آنها زیانده هستند و ۵۷۴ شرکت - سال معادل ۸۸,۹۹ درصد شرکت‌ها سود ده بوده‌اند.

### آزمون مانایی متغیرها

مطابق ادبیات اقتصادسنجی لازم است قبل از برآورد مدل، مانایی متغیرها بررسی گردد. برای بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های پانل، می‌توان از آزمون لیون، لین و چو استفاده کرد که نتایج آن به‌صورت جدول زیر عرضه می‌گردد.



جدول ۳: آزمون مانایی (لوین لین و چو) برای تمامی متغیرهای پژوهش

نتیجه	لوین، لین و چو		نام متغیر
	سطح معناداری	آماره آزمون	
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۲۷,۵۱۴	سود تقسیمی سهام
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۲۳,۱۲۴	کیفیت سود
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۹۴,۳۴۲	سرمایه‌گذاری نهادی
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۳۳,۲۷۶	اندازه شرکت
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۱۰۲,۳۰۵	اهرم مالی
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۲۸,۱۸۲	ارزش بازار به ارزش دفتری
مانا است	۰,۰۰۰۰	-۲۲,۳۶۴	توانایی ایجاد جریان‌های نقدی

طبق نتایج جدول ۳، چون سطح معناداری آزمون لوین، لین و چو کمتر از ۵ درصد می باشد بنابراین بیانگر مانا بودن متغیرهای پژوهش می باشد.

آزمون اف لیمر (چاو)

این آزمون برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش بدین شرح می‌باشد:

جدول ۴: نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل آزمون
پذیرش الگوی داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۳,۵۸۱	فرضیه اول
پذیرش الگوی داده‌های تابلویی	۰,۰۰۰۰	۲,۱۸۳	فرضیه دوم

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) می‌باشد.

آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل آزمون
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰,۰۰۰۰	۷۹,۲۰	فرضیه اول
اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰,۰۰۰۰	۸۴,۵۶	فرضیه دوم

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون در مدلها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت می‌باشد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل‌شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است.

جدول ۶، نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۴۵۲۳,۲۴	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
فرضیه دوم	۲۳۶۸,۳۴	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون در مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور `ls` رفع شده است.

### آزمون خودهمبستگی

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. چون مقادیری که متغیرهای توضیحی در مدل به خود می‌گیرند تصادفی هستند، بنابراین مقادیر خطا نیز باید در کل تصادفی باشند.

جدول ۷: نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۳۰,۰۷۴	۰,۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی در جملات اخلاص
فرضیه دوم	۲۵,۳۵۱	۰,۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی در جملات اخلاص

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. که در تخمین نهایی مدل‌ها این مشکل با اجرای دستور `Auto correlation` رفع شده است.

### نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام ارتباط وجود دارد.

جدول ۸، نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: سود تقسیمی سهام					
$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 Cflow_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 own_{i,t} + u_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	۵,۰۳۸	۲,۱۹۸	۲,۲۹	۰,۰۲۲
سرمایه‌گذاری نهادی	own	۰,۱۶۷	۰,۰۸۶	۱,۹۳	۰,۰۵۴
اهرم مالی	LEV	-۰,۲۳۴	۰,۱۴۸	-۱,۵۸	۰,۱۱۳
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۳۰	۰,۰۰۸	۳,۷۴	۰,۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	M/B	-۰,۰۰۲	۰,۰۱۳	-۰,۲۰	۰,۸۴۵
زیانده بودن	Loss	-۰,۳۶۵	۰,۰۵۱	-۷,۱۷	۰,۰۰۰
توانایی ایجاد جریان‌های نقدی	Cflow	۰,۴۳۴	۰,۱۱۰	۳,۹۴	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ		-۰,۰۷۴	۰,۱۱۵	-۰,۶۵	۰,۵۱۶
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره والد			۱۴۳,۳۹		
سطح معنی‌داری (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب تعیین			۵۲ درصد		

با توجه به جدول ۸، مشاهده می‌شود که متغیر کیفیت سود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری (۰,۰۲۲) کمتر از پنج درصد می‌باشد بنابراین می‌توان گفت که بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام ارتباط وجود دارد و فرضیه اول پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و توانایی ایجاد جریان‌های نقدی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. متغیر کنترلی زیانده بودن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی منفی می‌باشد بنابراین تأثیر معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان، اهرم مالی و سرمایه‌گذاری نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین تأثیر معناداری با متغیر وابسته ندارند. ضریب مک فادن برابر با ۵۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۴۳,۳۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام تأثیر دارد.

جدول ۹: نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: سود تقسیمی سهام					
$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 IND_{i,t} + \beta_3 (EQ_{i,t} * IND_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 Cflow_{i,t} + \beta_8 Loss_{i,t} + \beta_9 own_{i,t} + u_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	۳,۵۱۴	۲,۰۶۷	۱,۷۰	۰,۰۸۸
استقلال هیئت مدیره	IND	۰,۱۹۳	۰,۰۸۷	۲,۲۱	۰,۰۲۷
کیفیت سود* استقلال هیئت مدیره	EQ* IND	۲,۷۵۸	۱,۰۲۰۹	۲,۷۰	۰,۰۰۷
سرمایه‌گذاری نهادی	own	۰,۱۶۹	۰,۰۸۲	۲,۰۵	۰,۰۴۰
اهرم مالی	LEV	-۰,۳۲۳	۰,۱۳۶	-۲,۳۷	۰,۰۱۸
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۲۵	۰,۰۰۶	۳,۷۷	۰,۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	M/B	۰,۰۰۴	۰,۰۱۲۴	۰,۳۷	۰,۷۱
زیانده بودن	Loss	-۰,۴۲۲	۰,۰۵۸	-۷,۲۷	۰,۰۰۰
توانایی ایجاد جریان‌های نقدی	Cflow	۰,۵۲۲	۰,۱۰۵	۴,۹۳	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ		۰,۱۳۰	۰,۱۰۵۴	۱,۲۴	۰,۲۱۶
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره والد			۳۴۹,۵۲		
سطح معنی‌داری (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب تعیین			۶۴ درصد		

با توجه به جدول ۸، مشاهده می‌شود که متغیر حاصلضرب کیفیت سود و استقلال هیئت مدیره دارای ضریب مثبت و سطح معناداری (۰,۰۰۷) کمتر از پنج درصد می‌باشد بنابراین می‌توان گفت که استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام تاثیر دارد و فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و توانایی ایجاد جریان‌های نقدی و سرمایه‌گذاری نهادی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. متغیر کنترلی زیانده بودن شرکت و اهرم مالی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آنها عددی منفی می‌باشد بنابراین تأثیر معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان، دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین تأثیر معناداری با متغیر وابسته ندارد. ضریب مک فادن برابر با ۶۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۴۹,۵۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تاثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام پرداخته شد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۵ ساله بین سالهای ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد تحقیق قرار گرفتند. دو فرضیه در این پژوهش مطرح گردید که پس از بررسی و آزمون‌های مربوط به فرضیه اول مشخص گردید که بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام ارتباط وجود دارد. و این ارتباط مستقیم و معنادار است. یعنی با افزایش کیفیت سود، سود تقسیمی سهام نیز افزایش می‌یابد. طبق فرضیه دوم می‌توان گفت که استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام تاثیر دارد و این تاثیر

مستقیم و معنادار دارد. یعنی تعامل استقلال هیئت مدیره و کیفیت سود و افزایش آنها منجر به افزایش سود تقسیمی سهام می گردد. یعنی در شرکتهایی که استقلال هیئت مدیره بیشتر است با افزایش کیفیت سود، شرکتهای سود سهام بیشتری تقسیم می کنند و استقلال هیئت مدیره ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام را تشدید میکند. با توجه به نتایج این پژوهش، پیشنهاد می شود تاثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین کیفیت سود و سود تقسیمی سهام به تفکیک صنایع مختلف انجام گیرد. پژوهش حاضر با استفاده از سایر مدل های اندازه گیری کیفیت سود انجام شده و نتایج مقایسه گردد و همچنین می توان پژوهش حاضر را در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و با کنترل نوسانات تورم انجام داده و با نتایج این پژوهش مقایسه کرد. با توجه به نتایج حاصل به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که کیفیت سود بالاتری دارند چون در این شرکت سود تقسیمی بیشتری انجام می شود همچنین پیشنهاد می شود در شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که هیئت مدیره مستقل تری دارند. چون استقلال هیئت مدیره منجر به تشدید شدت رابطه مستقیم کیفیت سود با سود تقسیمی سهام می گردد.

### منابع

- ✓ اسماعیل زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زند عباس آبادی، عباس، (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، صص ۲۳۵-۲۵۲.
- ✓ بحری ثالث، جمال، بهنمون، یعقوب، حسین زاده، قاسم، (۱۳۹۲)، ویژگی های هیأت مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت سال دوم، شماره ۶، صص ۵۱-۶۳.
- ✓ جهانخانی، علی، قربانی، سعید، (۱۳۸۴)، شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده ی سیاست سود شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، صص ۲۷-۴۸.
- ✓ حیدرپور، فرزانه، زارع رفیع، سمیه، (۱۳۹۳)، تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصت های رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، مقاله ۸، دوره ۶، شماره ۲۲، صص ۲۱۳-۲۴۷.
- ✓ حیدرپور، فرزانه، کاظم پور، مسعود، (۱۳۹۴)، رابطه سیاست تقسیم سود با جریان های نقدی آزاد و سودهای آتی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۶، صص ۷۳-۵۸.
- ✓ حیدری هراتمه، مصطفی، شیرین بخش، شمس اله، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود و ساختار مالکیت بر محدودیتهای تأمین مالی، پژوهش حسابداری، شماره ۶، صص ۸۳-۹۷.
- ✓ خدای پور، احمد، بزرای، یونس، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت مدیره و کیفیت افشا، دانش حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۵۱-۶۶.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، گوگردچیان، احمد، هاشمی، مجید، (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۶، صص ۶۳-۷۸.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، میرزایی، مهدی، ملکی، ندا، (۱۳۹۶)، بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت طلبی مدیران، فصلنامه حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۰، صص ۱۰۱-۱۲۹.

- ✓ مرادی، مهدی، پرنده، الهام، مرندي، زکيه، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیرمنتظره، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۳۳، صص ۲۰۷-۲۲۷.
- ✓ مهدوی، غلامحسین، رضایی، غلامرضا، (۱۳۹۲)، بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱-۳۲.
- ✓ هیأت تدوین استانداردها، (۱۳۸۵)، مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران، نشریه ۱۱۳، چاپ سوم، سازمان حسابرسی.
- ✓ Benjamin I. & Ehikioya, (2012), Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria, Corporate Governance: The international journal of business in society, Vol. 9 Iss: 3, pp. 231-243.
- ✓ Bellovary, J. Giacomino, D. Akers, M. (2006), A review of Bankruptcy Prediction Studies: ۱۹۳۰ to present. Retrieved from: <http://www.ebsco.com>.
- ✓ David S. Koo & Santhosh Ramalingegowda & Yong Yu (2017), The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy, Springer Science+Business Media New York 2017
- ✓ Dechow, P., and I. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. The Accounting Review 77: 35-59
- ✓ Hermans, S. (2006), Financial Information and Earning Quality: A literature. Working Paper, Retrieved from: [http://www.papers.Ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=8977220](http://www.papers.Ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=8977220).
- ✓ John, K., A. Knyazeva, and D. Knyazeva. (2015). Governance and payout precommitment. Journal of Corporate Finance 33: 101-117
- ✓ Li, K. (2008), Earning Quality & Future Capital Investment. Working paper, Retrieved from: <http://www.ssrn.com>.
- ✓ Lougee, B. Marquardt, C. (2004), Earning Informativeness and Strategic Disclosure and Empirical Analysis of Performa Earning. The Accounting Review, ۷۹, pp 769-795.
- ✓ Michaely, R., and M. Roberts. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. Review of Financial Studies 25: 711-746.
- ✓ Penman, S. Zhang, X. (2002). "accounting conservatism, the quality earnings, and stock returns", the accounting review, Vol. 77, No. 2, pp. 237-264.
- ✓ Revsine, L. Collin, D. Johnson, B. (1999). "financial reporting and analysts", prentice hall, upper saddle river, new jersey, p. 988.
- ✓ Richardson, S. Sloan, R. Soliman, M. Tuna, I. (2001). "information in accruals about the quality of earnings", working paper university of Michigan business school, ann arbor, p. 52.
- ✓ Schipper, K. Vincent, L. (2003). "earnings quality", accounting horizons, supplement 2003, pp 97-110.
- ✓ Utami, Siti Rahmi & Inanga, Eno L. (2011). Agency cost of free cash flow, dividend policy and leverage of firms in Indonesia. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 33, 7-24.