



The Role of Managers' Ability and Smoothing Dividends in Changing the Information Content of Current Earnings

Mohsen Rashidi 

*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Lorestan University, Khorramabad, Iran. E-mail: rashidi.m@lu.ac.ir

Ebrahim Ebrahimi

PhD, Department of Accounting, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: ebrahimie@ut.ac.ir

Abstract

Objective: The desire to change the dividend payment method can indicate the ability of managers to control fluctuations in the capital market, so that managers limit changes in dividends to cover the risk of these fluctuations. In this research, the aim is to investigate the role of managers' ability and dividends smoothing in changing the information content of current earnings.

Methods: For this purpose, data related to 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange for the period 2008 to 2019 has been extracted and the combined data regression model has been used to test research hypotheses.

Results: The results indicate the confirmation of the first and second hypotheses of the research. In other words, the research results indicate that the ability of managers leads to increased dividends smoothing. In addition, the results of the second hypothesis of the research indicate a significant relationship between the ability of managers and the information content of dividends smoothing.

Conclusion: Managers with high ability are more inclined to deliberately smooth dividends, and this smoothness relates to the company's future profitability. Managers with high ability provide information about the future earnings in the form of smoothing current dividends, given their skills in forecasting and estimating future performance.

Keywords: Dividends smoothing, Managers' ability, Information content of earnings

Citation: Rashidi, Mohsen & Ebrahimi, Ebrahim (2020). The Role of Managers' Ability and Smoothing Dividends in Changing the Information Content of Current Earnings. *Accounting and Auditing Review*, 27(4), 581-603. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2020, Vol. 27, No.4, pp. 581-603

DOI: 10.22059/acctgrev.2021.310925.1008441

Received: June 04, 2020; Accepted: October 31, 2020

Article Type: Research-based

© Faculty of Management, University of Tehran



نقش توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی در تغییر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری

محسن رشیدی

* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران. رایانامه: rashidi.m@lu.ac.ir

ابراهیم ابراهیمی

دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: ebrahimie@ut.ac.ir

چکیده

هدف: تمایل به تغییر شیوه پرداخت سود تقسیمی، می‌تواند بیانگر توانایی مدیران در کنترل نوسان‌های ایجادشده در بازار سرمایه باشد؛ به‌نحوی که مدیران به‌منظور پوشش ریسک ناشی از این نوسان‌ها، به محدودسازی تغییرات در سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند. هدف این مقاله، بررسی نقش توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی در تغییر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری است.

روش: در این پژوهش، به‌منظور بررسی و تحلیل فرضیه‌ها، داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ استخراج شد و به کمک مدل رگرسیونی داده‌های ترکیبی به روش اثرهای ثابت، فرضیه‌های پژوهش آزمون شدند. به‌منظور محاسبه هموارسازی سودهای تقسیمی، از روند سودآوری و سودهای تقسیمی گذشته بر مبنای مدل فلیز (۲۰۱۹) و برای محاسبه توانایی مدیران، از مدل دمرجیان، لو و مک وی (۲۰۱۲) استفاده شد.

یافته‌ها: نتایج پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیران به افزایش هموارسازی سودهای تقسیمی منجر می‌شود. همچنین، نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش، بیانگر ارتباط معنادار بین توانایی مدیران و محتوای اطلاعاتی هموارسازی سودهای تقسیمی است.

نتیجه‌گیری: مدیران بسیار توانا، به هموارسازی عمدی سودهای تقسیمی تمایل بیشتری دارند و این هموارسازی با سودآوری آتی شرکت در ارتباط است. مدیران توانمند با توجه به مهارتی که در پیش‌بینی و برآورد عملکرد آتی شرکت دارند، اطلاعات مربوط به سودهای آتی را در قالب هموارسازی سودهای تقسیمی جاری ارائه می‌دهند.

کلیدواژه‌ها: هموارسازی سودهای تقسیمی، توانایی مدیران، محتوای اطلاعاتی سود

استناد: رشیدی، محسن؛ ابراهیمی، ابراهیم (۱۳۹۹). نقش توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی در تغییر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۷(۴)، ۵۸۱-۶۰۳.

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۹، دوره ۲۷، شماره ۴، صص. ۵۸۱-۶۰۳

DOI: 10.22059/acctgrev.2021.310925.1008441

دریافت: ۱۳۹۹/۰۳/۱۵، پذیرش: ۱۳۹۹/۰۸/۱۰

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

با توجه به اینکه اقلام تعهدی به هموارسازی نوسان‌ها در زمان‌بندی دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی منجر می‌شود، هموارسازی سودهای تقسیمی می‌تواند به‌طور بالقوه‌ای توانایی استفاده‌کنندگان برای ارزیابی عملکرد آتی شرکت را افزایش دهد. به اعتقاد مدیران، هموارسازی به افزایش محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی منجر می‌شود. در همین راستا، گراهام، کمپل و راجگوپال^۱ (۲۰۰۵) نشان دادند که هموارسازی سودهای تقسیمی، به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران در پیش‌بینی سودهای آتی کمک می‌کند. همچنین، توکر و زائورین^۲ (۲۰۰۶) نشان دادند که هموارسازی محتوای اطلاعاتی سودها را افزایش داده و توانایی قیمت سهم برای پیش‌بینی عملکرد آتی را بهبود می‌بخشد. به‌منظور هموارسازی اثربخش سودهای تقسیمی، مدیران باید سودها را به‌دقت پیش‌بینی کنند و پیش‌بینی دقیق سود به درک درستی از جنبه‌های اقتصادی شرکت نیاز دارد (بایک، فاربر و لی^۳، ۲۰۱۱). به‌عبارتی، مدیران توانمند در مقایسه با سایر مدیران، دانش تجاری بالاتری داشته و با هموارسازی سودهای تقسیمی، در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند. به بیان دیگر، انتظار می‌رود با افزایش توانایی مدیران، سودهای پشتوانه تقسیم منابع مالی در راستای کنترل ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذاران هموارسازی شود. در ایران تقسیم سود در اختیار مجمع عمومی صاحبان سهام است، اما با بررسی ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌های بورسی می‌توان مشاهده کرد که بخش عمده‌ای از مالکان به‌صورت مستقیم یا نماینده آنها، عضو هیئت‌مدیره هستند که توان تأثیرگذاری بر فعالیت‌های هموارسازی و عملکرد آتی شرکت را دارند. به‌عبارتی، مالکان به‌عنوان اعضای اصلی هیئت‌مدیره، تقسیم سود را با شرایط محیطی و نوسان‌های ایجادشده تطبیق داده و ریسک‌گزینش نادرست برای سرمایه‌گذاران و در نتیجه آن، هزینه سرمایه و تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران را کنترل می‌کنند. مدیران توانمند با شناسایی روند و پایداری سودهای تقسیمی بر مبنای ساختار سرمایه شرکت‌ها، می‌توانند تا حدی ریسک ایجادشده را پوشش دهند.

هدف اصلی گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۱۰). ارائه اطلاعات با کیفیت بالا می‌تواند به‌طور بالقوه توانایی فعالان بازار سرمایه را در ارزیابی عملکرد آینده شرکت افزایش دهد. نقش سودهای تقسیمی در انتقال اطلاعات مفید درباره عملکرد آتی شرکت، به تغییر دیدگاه مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با نوسان‌ها در سود تقسیمی منجر شده است. سودهای تقسیمی با توجه به توان پیش‌بینی، خود تابعی از دو فرضیه هموارسازی و علامت‌دهی هستند. بر اساس فرضیه علامت‌دهی، سودهای تقسیمی توان پیش‌بینی سودها و قیمت‌های آتی را دارند و هموارسازی سودهای تقسیمی بیانگر این است که روند تقسیم سود، تابعی از سودهای جاری و گذشته است (گدارد، مک‌میلان و ویلسون^۴، ۲۰۰۶). رویکرد سنتی در ارتباط با سودهای تقسیمی مبتنی بر پژوهش لیتنر^۵ (۱۹۵۶) بوده که بیان می‌کند، مدیران شرکت‌ها پرداخت سودهای تقسیمی را بر مبنای اهداف بلندمدت و سودهای جاری، تعدیل می‌کنند.

1. Graham, Campbell & Rajgopal
3. Baik, Farber & Lee
5. Lintner

2. Tucker & Zarowin
4. Goddard, McMillan & Wilson

لئوز، ناندا و ویسوکي^۱ (۲۰۰۳) نشان دادند که هموارسازی سودهای تقسیمی، بیانگر رفتار فرصت‌طلبانه افراد درون‌سازمانی در راستای دستیابی به منافع سازمانی است. با وجود این، رفتار هموارسازی سودهای تقسیمی می‌تواند تابعی از انتظارات در خصوص عملکرد آتی شرکت باشد، به‌نحوی که اگر به پایداری جریان‌های نقد آتی اطمینان وجود داشته باشد، شرکت‌ها به هموارسازی سودهای تقسیمی جاری به‌منظور کاهش ریسک و نوسان‌های ایجادشده اقدام می‌کنند (رشیدی، ۱۳۹۹). در همین راستا، براو، گاراهام، هاروی و میکلی^۲ (۲۰۰۵) نشان دادند که سرمایه‌گذاران کاهش سود تقسیمی را به‌عنوان خبری بد در نظر می‌گیرند که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و آنها است. مدیران مطلع به‌منظور کنترل نوسان و ارزش شرکت، سودهای کسب‌شده را بین توزیع نقدی و سرمایه‌گذاری تسهیم می‌کنند.

مدیران توانمند از فناوری، روندهای صنعت و تقاضای مشتری، درک بهتری دارند. به‌عبارتی، توانایی مدیران به تأثیرگذاری بر سیاست‌های عملیاتی شامل سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سایر فعالیت‌هایی منجر می‌شود که به‌صورت مستقیم باعث تغییر ارزش شرکت می‌شوند (دمیرجان، لويس و مک‌وی^۳، ۲۰۱۵). در همین راستا، دمیرجان، لو، لويس و مک‌وی^۴ (۲۰۱۳) ابراز می‌دارند که تیم مدیریتی توانمند، در مقایسه با شرایط اقتصادی آتی و نوسان در سودآوری، دانش بالاتری دارند. دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی مدیران در مقایسه با رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. مدیران توانمندتر از فناوری و روند صنعت درک مناسب‌تری دارند و با اتکای بیشتری می‌توانند تقاضای محصولات را پیش‌بینی کنند. همچنین، سرمایه‌گذاری مناسب در طرح‌های باارزش و مدیریت کارای کارمندان نیز از ویژگی‌های مدیران توانمند است. انتظار می‌رود در کوتاه‌مدت این مدیران بتوانند با استفاده از سطح معینی از منابع، درآمد بیشتری کسب کنند یا با استفاده از منابع کمتر بتوانند به سطح معینی از درآمد دست یابند. بر همین اساس، عامل تغییر در سودهای تقسیمی را می‌توان تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و توانایی مدیران در نظر گرفت. ادبیات مربوط به هموارسازی سود تقسیمی بیان می‌کند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سهام‌داران و مدیران، به ایجاد رفتارهای هموارسازی سود تقسیمی منجر شود (گاتمن، کادان و کندل^۵، ۲۰۱۰). از طرفی، به‌منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد (لمبرچت و مایرز^۶، ۲۰۱۲) و وجود هزینه‌های تأمین مالی برون‌سازمانی (آیوایان، باس و کلری^۷، ۲۰۰۶)، هموارسازی سود تقسیمی مطرح می‌شود.

با توجه به اینکه تقسیم سود، بر انتظارات آتی مدیران از سود مبتنی بوده و تغییرات در تقسیم سود، به تغییر قیمت سهام منجر می‌شود، بررسی هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای توانایی مدیران، به بهبود شناخت سرمایه‌گذاران از رفتارهای مدیران منجر شده و امکان‌پذیر است و تحمیل هزینه به سرمایه‌گذار را کاهش می‌دهد، زیرا بر مبنای پژوهش افلاطونی (۱۳۹۸)، پرداخت‌های ناهموار و ناپایدار سود نقدی می‌تواند به سهام‌داران، تصویری پریسک از شرکت ارائه داده و هزینه تأمین مالی از بازار سرمایه را برای شرکت افزایش دهد. از طرفی، مجامع شرکت‌ها نیز می‌توانند با توجه به نیازهای سرمایه‌گذاران و وضعیت ریسک‌پذیری فعالان بازار سرمایه، برای تغییر وضعیت نقدینگی به‌واسطه تغییر

1. Leuz, Nanda & Wysocki
3. Demerjian, Lewis & Mcvay
5. Guttman, Kadan & Kandel
7. Aivazian, Booth & Cleary

2. Brav, Graham, Harvey & Michaely
4. Demerjian, Lev, Lewis & McVay
6. Lambrecht & Myers

درصد سود تقسیمی اقدام کنند. به عبارتی، از بعد شناخت رفتار و عملکرد مدیران، کنترل نقدینگی و کاهش ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذار موضوع مطرح شده است.

متوسط تقسیم سود اعلامی در کشور بدون هیچ‌گونه تعدیل بابت افزایش سرمایه و ... حدود ۷۳ درصد است. تحلیل‌های اضافی نشان داده‌اند که حدود ۹۰ درصد از شرکت‌ها بیش از ۱۵ درصد تقسیم سود داشته‌اند (ثقفی، اصغری و مهتدی، ۱۳۹۸) که بیانگر فراهم بودن شرایط برای تغییر سودهای تقسیمی به‌منظور کنترل جایگاه اعتباری شرکت در بین سرمایه‌گذاران است (رشیدی، ۱۳۹۹). از طرفی، تهرانی و شمس (۱۳۸۲)، اثرگذاری تغییرات سود تقسیمی بر عملکرد سال‌های آتی را تأیید کرده‌اند (وجود هموارسازی سود تقسیمی).

در پژوهش‌های پیشین از جمله پژوهش لوئیس و اورکان^۱ (۲۰۱۴)، ابراهیمی، بهرامی نسب و حامدی (۱۳۹۷)، احمدی امین و تحریری (۱۳۹۸)، گلمحمدی شورکی، پورحیدری و بهارمقدم (۱۳۹۶) و رضازاده و محمدی (۱۳۹۸) پایداری سود تقسیمی و جریان‌های نقد آزاد با رویکرد شفافیت اطلاعاتی را بررسی کردند که تأکید بر اثرپذیری هموارسازی سودهای تقسیمی از انعطاف‌پذیری مالی و ظرفیت بدهی شرکت است. در پژوهش‌های پیشین هموارسازی سودهای تقسیمی از جنبه صورت‌های مالی و بازار سرمایه و بر مبنای سود تقسیمی سال قبل بررسی شده است. در این پژوهش‌ها قصد داریم با لحاظ کردن توانایی مدیران شرکت، هموارسازی سودهای تقسیمی را از جنبه رفتاری مدیران تشریح کنیم. از طرفی، با توجه به ناقص بودن سود سال قبل، هموارسازی سودهای تقسیمی از جنبه سودهای جاری و تغییرات در سودهای تقسیمی سال قبل بررسی شده است. در این پژوهش، به دنبال دستیابی به پاسخ این پرسش‌ها هستیم که آیا توانایی مدیران به افزایش هموارسازی سودهای تقسیمی، به‌نحوی که محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی را تغییر دهد، منجر می‌شود؟

در ادامه پژوهش ابتدا، مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده، فرضیه‌ها و سپس مدل‌ها و روش‌های پژوهش مطرح شده و در نهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

مبانی نظری

توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی

بازار سرمایه و بازار کار، به مدیران با توانایی بالا ارزش بالایی اختصاص می‌دهد، زیرا مدیران توانمند، در راهبری سیاست‌های شرکت، مدیریت کارآمد منابع و بهبود عملکرد شرکت نقش مهمی دارند. در صورت تغییر مدیران توانمند، دیدگاه بازار به شرکت تغییر می‌کند، زیرا ارزش شرکت تابعی از توانمندی مدیر است (چانگ، داسگوپتا و هیلاری^۲، ۲۰۱۰). در همین راستا، به بیان آندرو، اریخ و لوکا^۳ (۲۰۱۳)، مدیران با توانایی و مهارت بالا، قادر به حفظ منابع شرکت طی محدودیت مالی هستند، به‌نحوی که با ایجاد منابع نقدی از دارایی‌های موجود یا کاهش محدودیت‌های مالی به‌واسطه انتشار اوراق بدهی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش داده و به بهبود عملکرد شرکت منجر می‌شوند. توانایی و مهارت مدیران، عاملی برای کنترل نوسان‌ها در سودآوری و بازدهی به شمار می‌آید که با شناسایی فرصت‌ها و

1. Louis & Urcan

2. Chang, Dasgupta & Hilary

3. Andreou, Ehrlich & Louca

ریسک‌های سرمایه‌گذاری مانع از تحمیل هزینه به سهام‌داران می‌شود. سرمایه‌گذاران به‌منظور دستیابی به بازده مورد انتظار، از اطلاعات عمومی (شامل صورت‌های مالی) بهره‌گرفته و در شرایطی که شفافیت مالی به‌نسبت پایین باشد، از اطلاعات خصوصی (از جمله اطلاعات مربوط به تعدیل سود در آینده) استفاده می‌کنند (بایک، چوی و فاربر^۱، ۲۰۲۰). شرکت‌های باکیفیت، از هموارسازی سود برای نشان دادن نوع خود استفاده می‌کنند. زمانی که مدیران سخت‌کوش (با توانایی بالا) می‌توانند نتیجه تصمیم‌ها و عملکرد خود را مشاهده کنند، هموارسازی نوعی قرارداد کارآمد به شمار می‌آید. به‌عبارتی، مدیران از گزارشگری سودهای نقدی برای برقراری ارتباط با اطلاعات خصوصی خود استفاده کرده و هموارسازی را نوعی علامت‌دهی به فعالان بازار سرمایه در نظر می‌گیرند که می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد (بایک و همکاران، ۲۰۲۰). پژوهش‌های آسیماکاپولوس، آسیماکاپولوس و ژانگ^۲ (۲۰۲۰) نشان می‌دهند که هموارسازی سود یکی از ابزارهای راهبردی شرکتی است و به‌طور خاص ابزاری برای کاهش اطلاعات نامتقارن یا علامت‌گذاری کیفیت «واقعی» شرکت یا حل مسائل نمایندگی است. در مواردی که افراد داخلی (مدیران) در خصوص جریان‌های نقدی آینده شرکت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری اطلاعات بهتری داشته باشند، رفتار هموارسازی در قالب رویکرد علامت‌دهی، بارزتر خواهد بود.

با توجه به مهارت‌های مورد نیاز برای هموارسازی و هزینه‌های بالقوه ناشی از تصمیم‌های ضعیف هموارسازی، مدیران با توانایی پایین‌تر در مقایسه با مدیران با توانایی بالا احتمالاً در هموارسازی سود محدودیت بیشتری دارند. در مقابل، استفاده مدیران توانمند از رویکرد انعطاف‌پذیری، باعث نیاز به تغییر روند سودهای تقسیمی به‌منظور کنترل ریسک شرکت در یک آستانه پایدار می‌شود. به‌عبارتی، مدیران توانمند با اجرای اقداماتی، سبب جذب شوک‌ها و ناپایداری در سود خالص (هموارسازی سود) می‌شوند (احمد، شا و باهتی^۳، ۲۰۲۰). بر اساس نظریه نمایندگی، توزیع مداوم وجوه نقد توسط مدیران به افزایش یکنواختی و کاهش مسائل نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران منجر می‌شود. بنابراین، سهام‌داران ترجیح می‌دهند در شرکتی سرمایه‌گذاری کنند که رفتار نقدی متعادلی داشته باشد تا از این طریق، هزینه‌های بیش از حد (بدون نظارت) ناشی از نوسان در سودآوری محدود شوند. به‌عبارتی، نوسان بالای توزیع سود به افزایش نیاز به منابع تأمین مالی برای رفع نیازهای مالی شرکت منجر می‌شود. این رویکرد در بازارهای سرمایه باعث افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. مطابق با این استدلال، پرداخت سودهای ثابت و قابل پیش‌بینی راهی برای کاهش تعارض نمایندگی بین سهام‌داران و مدیران است. اگرچه شواهد تجربی نشان می‌دهند که عنصر اصلی سیاست پرداخت، هموارسازی سود است، اما عامل تعیین‌کننده در افزایش رفتار هموارسازی سود، توانایی مدیران است (آسیماکاپولوس و همکاران، ۲۰۲۰).

توانایی ایجاد انتظارات خوب درباره پایداری سود به‌طور لزوم به توانایی پیش‌بینی تغییرات در وضعیت اقتصادی شرکت نیاز دارد. بنابراین، به‌منظور هموارسازی کارآمد سود، مدیران باید سودها را بر مبنای شناخت از جنبه اقتصادی شرکت، به‌دقت پیش‌بینی کنند. مدیران توانا در مقایسه با سایر مدیران، دانش تجاری بالاتری داشته و دقت پیش‌بینی

سود آنها نیز بالاتر است. به عبارتی، مدیران توانمند به منظور علامت‌دهی به بازار مبنی بر تسلط آنها بر عملیات شرکت و منابع نقدی مورد نیاز برای گسترش و توسعه فعالیت‌های آتی یا کاهش هزینه ناشی از استقراض، به هموارسازی سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند. بنابراین، هموارسازی به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران منجر می‌شود (کیومینگ، جی، جوهان و تارسالوسکا^۱، ۲۰۲۰). مدیرانی که در رابطه با نوسان‌ها در سودهای آتی دارای اطلاعاتی هستند، در هموارسازی سود توانایی بالاتری دارند. از طرفی، از آنجا که مدیران به‌طور بالقوه می‌توانند اطلاعات منفی را در راستای منافع شخصی پنهان کنند، هموارسازی سودهای تقسیمی می‌تواند در راستای کاهش شفافیت اطلاعات شرکت و افزایش فاصله اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران استفاده شود. در این حالت ریسک شرکت افزایش می‌یابد، زیرا مدیران با توانایی محدود، نمی‌توانند ریسک عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهند (دانگ و دوکاس^۲، ۲۰۲۰). در مقابل، مدیران توانمند در مقایسه با سایر مدیران، تمایل بیشتری به مصون‌سازی اعتبار خود دارند. به همین منظور، برای حفظ اعتبار خود، با هموارسازی سودها سعی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و اجتناب از تحمیل زیان به سهام‌داران دارند (دوکاس و ژانگ^۳، ۲۰۲۰).

ریشه این دیدگاه از تئوری پاسخ مدیریت به اطلاعات نامتقارن با هدف حفظ اعتبار مدیریتی (جایگاه فعلی و گزینه‌های شغلی مدیریت در آینده) ناشی می‌شود. نظریه مطرح‌شده مبتنی بر این دیدگاه است که توانایی مدیریتی نوعی دارایی نامشهود است که امکان اشتراک‌گذاری ارزش آن با سرمایه‌گذاران دشوار است. بنابراین، هموارسازی سود به‌عنوان سیگنالی قابل اعتماد از ارزش شرکت و مدیر در نظر گرفته می‌شود که به مدیران اجازه می‌دهد تخصص خود را به اشتراک بگذارند و اجازه دهند بازار توانایی مدیریتی آنها را به‌طور کارآمد ارزیابی کند. در همین راستا، دمیرجان، وسترن و مک وی^۴ (۲۰۲۰) نشان دادند که مدیران توانمند، می‌توانند چشم‌انداز شرکت را پیش‌بینی کنند و بدین ترتیب اقلام تعهدی و استراتژی‌های پرداخت سود نقدی را برای کاهش نوسان‌ها در سود گزارش شده تعدیل می‌کنند.

فرضیه نخست: توانایی مدیران با هموارسازی سودهای تقسیمی، رابطه مثبت و معناداری دارد.

توانایی مدیران، هموارسازی سودهای تقسیمی و محتوای اطلاعاتی سودهای جاری

هموارسازی سود تقسیمی، نوعی مدیریت سود است که به‌عنوان اختیار مدیران برای انجام انتخاب‌های حسابداری که نوسان‌های نقدی را هموار می‌کند، تعریف می‌شود. رویکرد هموارسازی در تجارت، عملی اجتناب‌ناپذیر است و موارد گزارش شده در ارتباط با هموارسازی سود تقسیمی نیز دارای سابقه بسیار طولانی در امور مالی شرکت‌ها است (دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۰). برای مثال، به‌تازگی مایکروسافت، جنرال الکتریک و آمریکن اکسپرس، به‌عنوان شرکت‌هایی که به هموارسازی سود اقدام کرده‌اند، برجسته‌سازی شده‌اند (آچاریا و لمبریچت^۵، ۲۰۱۵). هموارسازی سودهای تقسیمی توسط مدیران با توانایی بالا، باعث افزایش محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی جاری در خصوص عملکرد آینده شرکت می‌شود. مدیران یا به قصد تحریف اطلاعات و در راستای منافع خود یا به قصد انتقال و گزارش اطلاعات محرمانه خود درباره سودهای آتی به هموارسازی سود اقدام می‌کنند (فلیرز، ۲۰۱۹).

1. Cumming, Ji, Johan & Tarsalewska
3. Doukas & Zhang
5. Acharya & Lambrecht

2. Dong & Doukas
4. Demerjian, Western & McVay

پژوهش‌های پیشین انگیزه‌های اصلی هموارسازی سود توسط مدیران را بیان کرده است. ابتدا، هموارسازی سود به‌عنوان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران در نظر گرفته می‌شود و وقتی مدیران به‌طور عمدی، اعداد سود تقسیمی را در راستای دستیابی به منافع شخصی تحریف می‌کنند، سبب ایجاد نوسان و انحراف در واقعیت‌های اقتصادی می‌شوند (کیومینگ و همکاران، ۲۰۲۰). این رشته از ادبیات نشان می‌دهد که هموارسازی سود، شفافیت شرکت را کاهش می‌دهد و به‌طور کلی مدیر به هزینه سایر سهام‌داران سود می‌برد. همچنین، هموارسازی به‌عنوان رویکرد علامت‌دهی مدیران برای انتقال اطلاعات خصوصی تفسیر می‌شود. اگر مدیران از توانایی خود برای انتقال ارزیابی خود از چشم‌انداز شرکت استفاده کنند، هموارسازی سود تقسیمی باعث افزایش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود (دمیرجان و همکاران، ۲۰۲۰). به‌عبارتی، هموارسازی سودهای تقسیمی در شرکت‌های دارای مدیران توانمند در مقایسه با سایر شرکت‌ها، شامل اطلاعات آینده‌نگرانه بیشتری است، زیرا این دسته از مدیران، در پیش‌بینی تغییرات اساسی در فعالیت‌های اقتصادی، برآورد ارقام تعهدی و پیش‌بینی درآمد شرکت مهارت بالاتری دارند (دمیرجان و همکاران، ۲۰۲۰). این دسته از اطلاعات در قالب سودهای جاری، ارزش اطلاع‌دهندگی سودهای تقسیمی را افزایش می‌دهند. مدیران با توانایی محدود برخلاف مدیران توانمند، در پیش‌بینی تغییرات اقتصادی شرکت خود مهارت کمتری دارند و سودهایی را که تعدیل می‌کنند به ایجاد نوسان برای شرکت منجر می‌شود که این رویکرد از محتوای اطلاعاتی سود می‌کاهد (بایک و همکاران، ۲۰۲۰). انتظار بر این است که مدیران با توانایی بالا، از هموارسازی سودهای تقسیمی در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش قابلیت پیش‌بینی سود و جریان‌های نقدی استفاده کنند و از این طریق، نگرانی سهام‌داران در خصوص افزایش ارزش ثروت آنها مرتفع شود. همچنین، مدیران با توانایی پایین نیز به هموارسازی سود تمایل دارند، اما رویکرد آنها در هموارسازی کوتاه‌مدت بوده و در راستای منافع شخصی و به هزینه سهام‌داران است (ولز^۱، ۲۰۲۰).

از آنجا که استراتژی هموارسازی سود تقسیمی پیچیده است، مدیران باید آینده‌نگری شایان توجهی داشته باشند. هنگامی که مدیران درگیر هموارسازی سود می‌شوند، باید توانایی پیش‌بینی دقیق عملکرد فعلی و آینده شرکت را داشته و عملکرد، عملیات و گزارش‌های مالی شرکت را بر این اساس تنظیم کنند. بنابراین، انتظار بر این است که مدیران توانمند در مقایسه با سایر مدیران، در اجرای چنین راهکارهایی توانایی بالاتری داشته باشند. منطبق با دیدگاه مبتنی بر رویکرد دمیرجان و همکاران (۲۰۲۰) است که بیان می‌کنند، مدیران با توانایی بالا از عملکرد و نتایج آینده شرکت آگاهی بیشتری دارند، در نتیجه در سود، انحراف و نوسان کمتری ایجاد شده (در نتیجه برآورد و قضاوت دقیق‌تر) و توانایی‌های بالاتر آنها در برآورد سود با کیفیت بالا منعکس می‌شود.

دوکاس و ژانگ (۲۰۲۰)، با بررسی هموارسازی سود از جنبه توانایی مدیران نشان دادند که هموارسازی سود توسط مدیران توانمند، رویکردی در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به شمار می‌آید. به‌عبارتی، هموارسازی سود به‌عنوان وسیله‌ای برای مخابره توانایی مدیران استفاده می‌شود. مدیران توانمند از رفتارهای کاهنده اعتبار خود اجتناب می‌کنند، زیرا در نتیجه اعتبار خود، منافع پایدار بیشتری به دست می‌آورند (دمیرجان و همکاران، ۲۰۲۰). هموارسازی سود در

راستای منافع شخصی، می‌تواند به اعتبار مدیران لطمه زده و به افزایش ریسک اقامه دعوی در آینده منجر شود. مدیران توانمند از آسیب احتمالی هموارسازی سود فرصت طلبانه اجتناب کرده و از هموارسازی برای ارائه اطلاعات مفید به سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند، بنابراین، برای افزایش محتوای اطلاعاتی هموارسازی سود انگیزه لازم دارند. افزون بر این، هموارسازی سود با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و نگه داشتن شرکت در مسیر مناسب، برای شرکت سود پایداری فراهم می‌آورد. از آنجا که مدیران با توانایی بالا از اطمینان و تخصص لازم برای اجرای استراتژی‌های پیچیده هموارسازی سود برخوردار هستند، هموارسازی سود بازتابی از اطلاعات در اختیار مدیران بوده که سرمایه‌گذاران می‌توانند از آن بهره ببرند (دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۰).

فرضیه دوم: اثر تعاملی توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی، بر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

در ارتباط با متغیرهای کنترلی پژوهش، کیفیت اطلاعات حسابداری با کاهش اطلاعات خصوصی و محرمانه باعث کاهش احتمال انتخاب نادرست توسط سرمایه‌گذاران شود. بنابراین، به دلیل مخابره اطلاعات به فعالان بازار سرمایه باعث کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی خواهد شد. محافظه‌کاری با انتقال سریع‌تر اخبار بد به سهام‌داران و هیئت‌مدیره به کنترل رفتارهای خوش‌بینانه مدیران منجر شده و شرایط را برای تغییر روندهای تقسیم سود توسط مدیر، محدود می‌کند. عدم اطمینان محیطی به علت ایجاد نوسان در نتایج و روندهای سودآوری، به کاهش پایداری سودهای عملیاتی منجر شده و در این شرایط مدیران به منظور کاهش سطح ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذاران به تغییر روند سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند. در شرکت‌های بزرگ و با عملکرد مساعد به علت یکپارچگی سیستم‌های کنترلی و مدیریتی و نیز استقرار کنترل‌های داخلی و ساختار به نسبت مساعد سرمایه، شرایط برای دستکاری سود و تقسیم آن محدود می‌شود.

همچنین، وجود یک محیط اطلاعاتی مطلوب حسابداری، موجب افزایش توان گزارش‌های مالی در انتقال اطلاعات شرکت و از طرف دیگر، توزیع برابرتر این اطلاعات میان فعالان بازار می‌شود. بنابراین، هدف یک محیط مطلوب اطلاعاتی حسابداری، کاهش نااطمینانی و رفع هرچه بیشتر ابهام است.

پیشینه تجربی

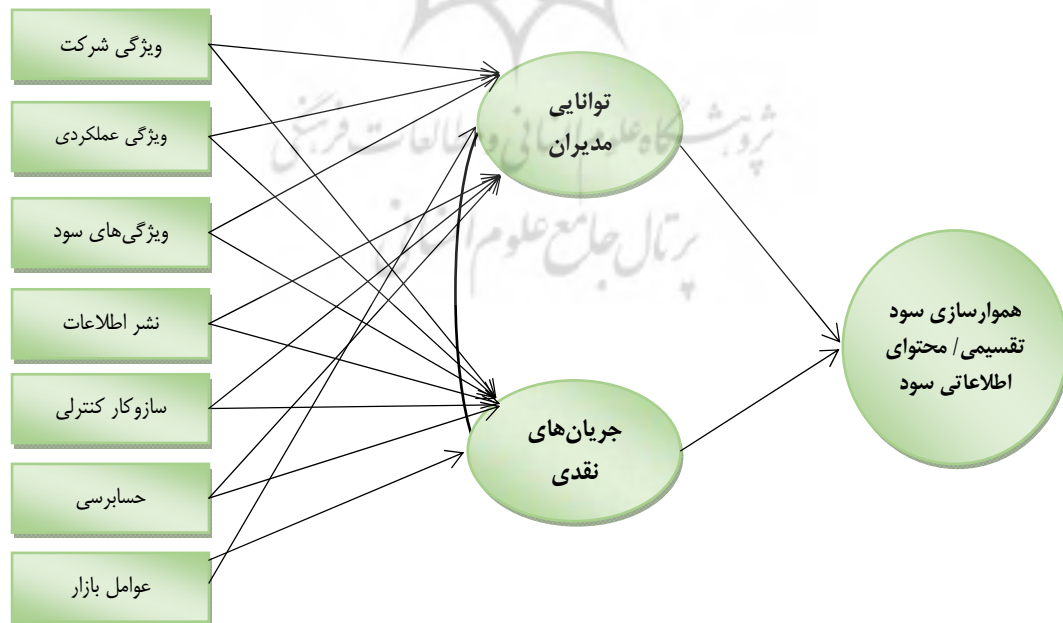
اسکویی و سورشجانی^۱ (۲۰۲۰) نشان دادند که مدیران توانمند در قالب مدیریت سود واقعی، به هموارسازی سود اقدام می‌کنند. به عبارتی، هموارسازی سود شرایط را برای اتخاذ تصمیم‌های بهینه توسط فعالان بازار سرمایه فراهم می‌آورد. فلیرز (۲۰۱۹) با بررسی اثرهای متقابل انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سودهای تقسیمی، به این نتیجه رسید که بین انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سودهای تقسیمی، ارتباط غیرخطی وجود دارد. نتایج حاکی از این است که نوسان‌ها و شوک‌های وارد شده به سودهای خالص به واسطه انعطاف‌پذیری مالی جذب شده و امکان تغییر فرایند تقسیم سود و هموارسازی آن فراهم می‌شود.

رشدی (۱۳۹۹) نشان داد که تمایل به تغییر شیوه پرداخت سود تقسیمی در نتیجه نبود شفافیت در وضعیت مالی و ساختار نامطلوب سرمایه ایجاد می‌شود، به‌نحوی که مدیران به‌منظور پوشش ریسک ناشی از نبود شفافیت، به محدودسازی تغییرات در سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۸)، با بررسی و تحلیل هموارسازی سود تقسیمی نشان دادند، در صورت استفاده از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و سود تقسیمی نقدی، سطح هموارسازی شناسایی‌شده افزایش می‌یابد و نتیجه گرفتند، فقط زمانی که از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و سود تقسیمی اعلامی استفاده شود، نتایج، در دو دوره بررسی‌شده، در سطوح هموارسازی تفاوت معناداری نشان خواهند داد.

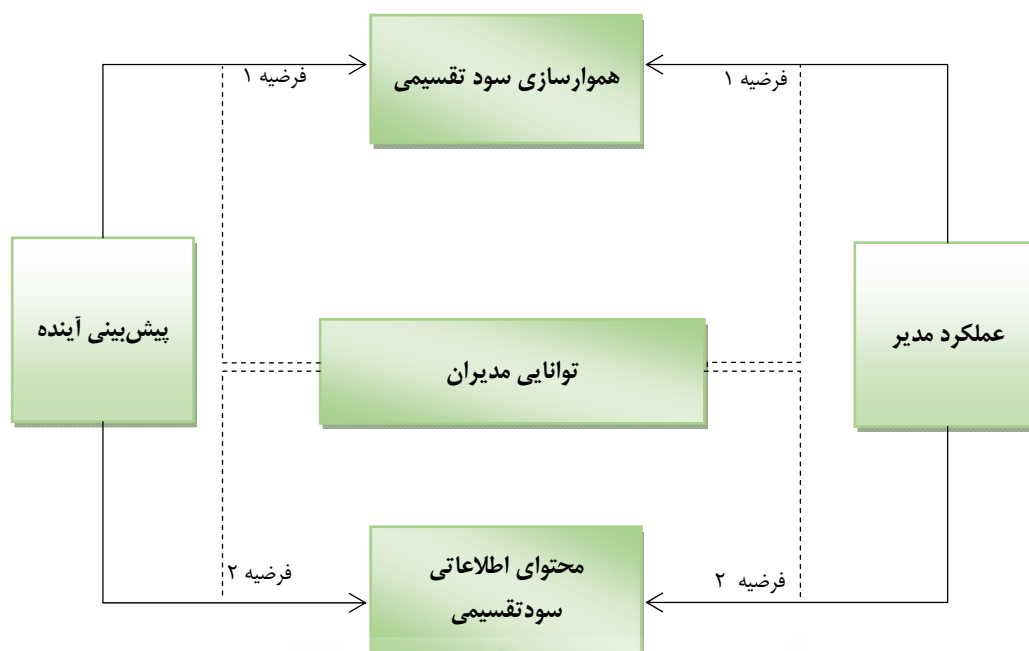
افلاطونی (۱۳۹۸) نشان داد که پرداخت‌های ناهموار و ناپایدار سود نقدی می‌تواند تصویری پرریسک از شرکت به سهام‌داران ارائه کند و هزینه تأمین مالی از بازار سرمایه را برای شرکت افزایش دهد. در این پژوهش درجه هموارسازی سود نقدی در شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی اندک و زیاد مقایسه شده و از این دیدگاه به آزمون نظریه علامت‌دهی پرداخته شده است.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷)، تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر پایداری سود سهام تقسیمی و جریان نقد آزاد را بررسی کرده و شواهدی مبنی بر اینکه میان نوع اظهارنظر حسابرس با پایداری سود تقسیمی، رابطه منفی و میان نوع اظهارنظر حسابرس با جریان نقد آزاد، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، ارائه دادند. به عبارتی، شرکت‌هایی که دارای اظهارنظر تعدیل‌شده هستند، از پایداری و ثبات سود تقسیمی کمتری برخوردار هستند.



شکل ۱. مدل نظری پژوهش

با توجه به روابط مفروض میان مفاهیم و طرح پرسش‌ها، مدل تحلیلی پژوهش به شرح ذیل است.



شکل ۲. مدل تحلیلی پژوهش

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی نقش توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی در تغییر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری است. بدین منظور، برای بررسی فرضیه پژوهش از مدل پارک و سانگ^۱ (۲۰۱۹) استفاده شده است:

$$AD_DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 Audit_Q_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 KZ_{it} + \beta_5 A_Quality_{it} + \beta_6 Performance_{it} + \beta_7 Conser_{it} + \beta_8 VIX_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Loss_{it} + \beta_{11} Lev_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

در فرضیه دوم، هدف بررسی محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی بوده و تأکید بر پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت متناسب با هموارسازی سودهای تقسیمی است. در روال عادی عملیات، جریان‌های نقد آتی تابعی از سود و جریان‌های نقد فعلی است. با مطرح شدن بحث هموارسازی سودهای تقسیمی، ارتباط بین سود و جریان‌های نقد فعلی با جریان‌های نقد آتی تعدیل می‌شود. به عبارتی، محتوای اطلاعاتی عملیات و سودهای جاری تحت تأثیر هموارسازی سودهای تقسیمی قرار می‌گیرد. در راستای کنترل سایر عوامل، مدل زیر بسط یافته است:

$$CFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 CFO_{it-1} + \beta_3 AD_DIV_{it} + \beta_4 AD_DIV_{it} * E_{it} + \beta_5 AD_DIV_{it} * CFO_{it-1} + \beta_6 MA_{it} + \beta_7 MA_{it} * E_{it} + \beta_8 MA_{it} * CFO_{it-1} + \beta_9 AD_DIV_{it} * MA_{it} + \beta_{10} AD_DIV_{it} * MA_{it} * E_{it} + \beta_{11} AD_DIV_{it} * MA_{it} * CFO_{it-1} + \varepsilon \quad (2)$$

به منظور کنترل اثرهای وجه نقد در ابتدای دوره، از جریان‌های نقدی سال گذشته (CFO_{t-1}) در ارزیابی محتوای

اطلاعاتی استفاده شده است (بال و شیواکومار^۱، ۲۰۰۶). در مدل یادشده از ضریب B_{11} برای بررسی فرضیه دوم استفاده شده است. دلیل استفاده از اثر تعاملی متغیرهای مستقل با جریان‌های نقدی (به‌جای سود) این است که نتایج تحت تأثیر این احتمال قرار نگیرند که سودهای آتی هموارسازی شده قابلیت پیش‌بینی بالایی دارند. در صورتی که قابلیت پیش‌بینی سودها بالا باشد، اثرهای هموارسازی سودهای تقسیمی بر محتوای اطلاعاتی تحت تأثیر سودهای آتی (و نه سودهای جاری) قرار می‌گیرد. با تمرکز بر جریان‌های نقدی که از اقلام تعهدی مستقل است، می‌توان محدودیت مطرح‌شده را مرتفع کرد (چوی، مایرز، ژانگ و زیبارت^۲، ۲۰۱۱).

در مدل‌های بیان‌شده، AD_DIV هموارسازی سود تقسیمی، MA توانایی مدیریت، $Audit_Q$ کیفیت حسابرسی، MTB ارزش بازار به دفتری، KZ بحران مالی، $A_Quality$ کیفیت اطلاعات حسابداری، $Performance$ عملکرد شرکت، $Conser$ محافظه‌کاری در حسابداری، VIX عدم اطمینان محیطی، $Size$ اندازه شرکت، LEV اهرم مالی، $LOSS$ زیان شرکت، E سود عملیاتی و CFO جریان نقد عملیاتی شرکت را نشان می‌دهد.

متغیر وابسته

هموارسازی سود تقسیمی (AD_DIV): به‌منظور بررسی هموارسازی سود تقسیمی، مدل فلیرز (۲۰۱۹) بر اساس رگرسیون غلتان تخمین زده می‌شود. بدین صورت که ابتدا متغیرها به‌صورت مقطعی و در قالب روش حداقل مربعات تخمین زده می‌شود، سپس با تعیین بازه‌ها مطابق با الگوی فلیرز (۲۰۱۹)، ضرایب اولیه به دست می‌آید. ضریب سودهای تقسیمی سال قبل در هر سال به‌عنوان هموارسازی سود تقسیمی در نظر گرفته می‌شود، به‌نحوی که هر چقدر ضریب به‌دست‌آمده کوچک‌تر باشد، بیانگر هموارسازی سود تقسیمی است، به همین علت به‌منظور هماهنگ‌سازی ضریب در ۱- ضرب می‌شود:

$$\Delta DIV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 DIV_{it-1} + E \quad \text{مدل (۳)}$$

ΔDIV تغییرات سود تقسیمی، E سود سال جاری و DIV_{it-1} سود تقسیمی سال قبل شرکت را نشان می‌دهد.

متغیرهای مستقل

توانایی مدیریت (MA): در پژوهش حاضر، به‌منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. به‌منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها استفاده شده و به‌صورت زیر محاسبه شده است:

مدل (۴)

$$Max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}$$

که در آن CoGS بهای کالای فروش رفته، SG&A هزینه‌های عمومی اداری و فروش، NetPPE مانده خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال، OpsLease هزینه اجاره عملیاتی، R&D هزینه پژوهش و توسعه، Goodwill سرفقلی خریداری شده در ابتدای سال و Intan مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال است. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، یعنی کارایی شرکت پایین تر است. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آنها این کار را با استفاده از کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت انجام داده‌اند. هر یک از این متغیرها به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیم‌های بهتری اتخاذ کنند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر این ویژگی‌ها کنترل شده است.

Firm Efficiency

(مدل ۵)

$$= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size}_{i,t} + \alpha_2 \text{Marketshare}_{i,t} + \alpha_3 \text{FCF}_{i,t} + \alpha_4 \text{Age}_{i,t} + \alpha_5 \text{FCI}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن، SIZE اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، MarketShare سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، FCF جریان نقد آزاد شرکت، Age عمر بورسی شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، FCI نیز متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است و باقی مانده مدل نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است (رضازاده و محمدی، ۱۳۹۸).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت است.

محافظه کاری در حسابداری (CONSER): در این پژوهش برای محاسبه محافظه کاری در حسابداری به پیروی از کالن، سگال و هوپ^۱ (۲۰۱۰) از مدل زیر استفاده شده است. در این پژوهش، به علت ایجاد هم‌خطی سریالی و نیز انحراف در اندازه‌گیری (پاتاتوکاس و توماس^۲، ۲۰۱۶)، از مدل باسو^۳ (۱۹۹۷) استفاده نشده است. به منظور محاسبه محافظه کاری، مدل زیر به روش خودرگرسیون برداری و با سه متغیر (بازدهی، بازده سرمایه و نسبت ارزش دفتری به بازار) تخمین زده می‌شود و باقی مانده خطای به دست آمده بیانگر سطح محافظه کاری است. شایان ذکر است، با توجه به محدودیت در تعداد مشاهدات، برای تمامی متغیرها وقفه ۱ در نظر گرفته شده است (کالن و همکاران، ۲۰۱۰).

$$\text{Return}_{it} = \log \text{Return}_{it-1} + \log (1 + \text{Roe})_{it-1} + \log \left(\frac{B}{M} \right)_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (\text{مدل } ۶)$$

در الگوی بالا Return بازده سهام، Roe بازده سرمایه و B/M بیانگر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام واحد تجاری است.

عملکرد آتی (Performance): در این پژوهش برای بررسی عملکرد از میانگین نسبت جریان نقد عملیاتی سال t و $t+1$ مستخرج از صورت جریان وجوه نقد به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره استفاده شده است. به منظور کاهش خطای ناشی از دستکاری سود از نسبت یادشده استفاده شده است (هسو، نوسلف و وانگ، ۲۰۱۷).

عدم اطمینان محیطی (VIX): برای سنجش عدم اطمینان محیطی از انحراف معیار تغییرات درآمد فروش طی یک دوره سه‌ساله استفاده می‌شود. پژوهشگرانی از جمله کوتاری، لاگوری و لئون^۲ (۲۰۰۲)، دیچو و تانگ^۳ (۲۰۰۹) و انواری رستمی و کیانی (۱۳۹۴)، استفاده از انحراف استاندارد را برای اندازه‌گیری عدم اطمینان محیطی مطرح کرده و به کار گرفته‌اند.

زیان (LOSS): متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری، سال قبل یا در دو سال قبل زیان داشته باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت، صفر است.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت است.

سود عملیاتی (E): برابر با نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره شرکت است.

کیفیت اطلاعات حسابداری (A_Quality): در این پژوهش برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری از مدل فرانسیس لافوند، اولسون و شیپر^۴ (۲۰۰۵)، به شرح زیر استفاده شده است:

$$TCA_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{j,t-1} + \alpha_2 CFO_{j,t} + \alpha_3 CFO_{j,t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{j,t} + \alpha_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (7 \text{ مدل})$$

که در آن، TCA کل اقلام تعهدی شرکت j در سال t است که از تفاوت سود خالص با جریان نقد عملیاتی به دست می‌آید، CFO جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت، ΔREV تغییر در درآمد فروش شرکت و EPP خالص دارایی‌های ثابت مشهود است. مدل بالا برای هر سال - صنعت برآورد شده و عکس انحراف استاندارد سه‌ساله جزء خطا به‌عنوان متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری در نظر گرفته می‌شود.

کیفیت حسابرسی (Audit_Q): در این پژوهش معیار کیفیت حسابرسی، اندازه مؤسسه حسابرسی در نظر گرفته شده است، به‌نحوی که اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی یا یکی از مؤسسه‌های رتبه الف جامعه حسابداران رسمی باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.

نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB): برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت است.

بحران مالی (KZ): برای محاسبه محدودیت در تأمین مالی واحد تجاری از معیار کاپلان و زینگالس^۵ (۱۹۹۷) استفاده شده است که تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)، الگوی تعدیل‌شده آن را در بورس اوراق بهادار تهران به شرح زیر استفاده کرده‌اند. شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم قرار می‌گیرند، جزء شرکت‌های دارای محدودیت مالی محسوب می‌شوند.

1. Hsu, Novoselov & Wang
3. Dichev & Tang
5. Kaplan & Zingales

2. Kothari, Laguerre & Leone
4. Francis, LaFond, Olsson & Schipper

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * MTB$$

در الگوی یادشده C بیانگر نسبت موجودی نقد، DIV سود تقسیمی، LEV اهرم مالی و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است.

جامعه آماری و نحوه انتخاب شرکتها

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که از سال ۱۳۸۶ به بعد در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. جامعه آماری با اعمال محدودیت‌هایی که آن نیز به واسطه انقطاع زمانی مشخص برای انجام آزمون و استخراج داده‌ها است، محدود می‌شود. به بیان دیگر، نمونه آماری شامل جامعه آماری است که با محدودیت‌های زیر، تعدیل می‌شوند:

۱. سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم شود. این محدودیت به آن سبب است که قابلیت مقایسه برای بررسی و برآورد متغیرها در اختیار باشد.

۲. طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ نماد معاملاتی آنها برای بیش از یک سوم روزهای معاملاتی سال بسته نشده باشد. این محدودیت نیز به واسطه اندازه‌گیری متغیرها، به‌ویژه متغیر توانایی مدیران است. بسته بودن نماد معاملاتی یک سهم برای مدت طولانی، خود موجب بی‌میلی سهام‌داران و در نتیجه، کاهش رقابت‌پذیری سهم می‌شود.

۳. شرکت از جمله صنایع واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها نباشد. علت این موضوع، آن است که این شرکت‌ها خود به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بازار سرمایه محسوب شده و اثر فعالیت آنها در مدل‌ها دیده شده است. ضمن اینکه این شرکت‌ها تابع سازوکارهای خاص متفاوت با سایر شرکت‌های فعال در صنایع دیگر هستند. در نهایت، ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای این پژوهش انتخاب شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای ارائه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه‌شده، در جدول زیر برخی از آمارهای توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات ارائه شده است. در این پژوهش برای سنجش توانایی مدیریتی از رویکرد دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این رویکرد، ابتدا با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها در نرم‌افزار استاتا، برای هر شرکت به‌صورت جداگانه عملکرد کلی با در نظر گرفتن متغیرهای ورودی و خروجی مطابق مدل ۴ محاسبه شده و در مرحله بعد مدل ۵ به روش داده‌های ترکیبی تخمین و جزء خطا بیانگر توانایی مدیریت است.

میانگین متغیر هموارسازی سود تقسیمی برابر با ۰/۰۶۶- است که با توجه به پایین بودن آن بیانگر تغییر سودهای تقسیمی به‌منظور کنترل جایگاه اعتباری شرکت در بین سرمایه‌گذاران است. میانگین متغیرهای توانایی مدیران و بحران مالی به‌ترتیب برابر با ۰/۰۱۴ و ۰/۱۳۴ بوده که نشان‌دهنده محدود بودن بحران‌های مالی در شرکت‌های مورد مطالعه

است. نسبت به کل نمونه، فراوانی ۴۱ درصدی متغیر کیفیت حسابرسی نشان‌دهنده به‌کارگیری سازمان حسابرسی و مؤسسه‌های معتبر عضو جامعه حسابداران رسمی توسط صاحبکاران است. میانگین بازده دارایی ۰/۱۴۱ بوده و نشان می‌دهد که به‌ازای هر ۱۰۰ ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها ۱۴/۱ ریال بازدهی ایجاد شده است. میانگین ۱/۱۶ برای ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بیانگر وجود فرصت‌های رشد در بین شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین کیفیت اطلاعات حسابداری برابر با ۰/۴۱۱۰ است که بیانگر نوسان بالا در جریان‌های نقد ایجادشده طی سال‌های قبل است. میانگین عملکرد آتی برابر با ۰/۰۸۲۵ بوده که بیانگر محدود بودن میزان نقدینگی نگهداری‌شده توسط شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین متغیر محافظه‌کاری حسابداری برابر با ۰/۰۰۰۴- بوده که نشان‌دهنده اعمال محدود محافظه‌کاری در بین شرکت‌های بررسی‌شده است. میانگین ۱۳ درصدی عدم اطمینان محیطی بیانگر بی‌ثباتی در روند فروش شرکت‌های بورس اوراق بهادار است. میانگین اهرم مالی برابر با ۰/۶۳ است که نشان می‌دهد بخش عمده‌ای از مصارف شرکت از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. با مقایسه میانگین و میانه متغیرها می‌توان گفت که ارزش بخش عمده‌ای از میانگین‌ها، بزرگ‌تر از میانه‌ها است که نشان‌دهنده انحراف منطقی در توزیع هر متغیر است (ژو، وانگ و هان، ۲۰۱۳).

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیرها | میانگین | میانه | انحراف معیار | حداکثر | حداقل | چولگی | کشیدگی |
|------------------------|---------|---------|--------------|--------|---------|--------|--------|
| هموارسازی سود تقسیمی | -۰/۰۶۶۴ | -۰/۵۰۵۵ | ۰/۸۱۶۳ | ۱/۰۰۰۰ | -۰/۹۳۴۲ | ۰/۴۵۲۲ | ۱/۳۷۴۱ |
| توانایی مدیریت | ۰/۰۱۴ | ۰/۰۰۸ | ۰/۰۲۲ | ۰/۱۹۶ | -۰/۰۷۹ | ۱/۴۱۱۱ | ۷/۷۳۳۳ |
| ارزش بازار به دفتری | ۱/۱۶۲ | ۱/۱۲۰ | ۰/۱۶۹ | ۱/۹۱۱ | -۰/۱۴۳ | ۱/۲۸۴۰ | ۳/۷۷۱۹ |
| بحران مالی | ۰/۱۳۴ | ۰/۰۰۰ | ۰/۳۴۱ | ۱/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | ۱/۰۴۳۴ | ۱۷/۰۸۱ |
| کیفیت اطلاعات حسابداری | ۰/۴۱۱۰ | ۰/۲۱۱۰ | ۰/۹۱۹۸ | ۱/۱۹۵۶ | ۰/۰۰۹۸ | ۱/۹۵۱۶ | ۶/۴۷۹۷ |
| عملکرد آتی | ۰/۰۸۲۵ | ۰/۰۰۶۳ | ۰/۲۴۸۷ | ۲/۳۵۹۵ | ۰/۰۱۰۰ | ۱/۴۴۲۸ | ۳/۲۷۴۶ |
| محافظه‌کاری حسابداری | -۰/۰۰۰۴ | -۰/۰۰۰۵ | ۰/۰۰۳۵ | ۰/۰۳۲۸ | -۰/۰۰۵۷ | ۰/۱۰۷۱ | ۴/۲۷۰۸ |
| عدم اطمینان محیطی | ۰/۱۳۴۵ | ۰/۰۹۶۵ | ۰/۱۱۸۱ | ۰/۸۴۸۷ | ۰/۰۰۱۶ | ۴/۶۵۱۴ | ۴/۶۳۶۲ |
| اندازه شرکت | ۵/۹۴۱۷ | ۵/۸۸۶۴ | ۰/۶۱۹۷ | ۸/۵۲۰۰ | ۴/۲۹۱۲ | ۷/۴۴۴۰ | ۷/۶۴۹۱ |
| اهرم مالی | ۰/۶۳۳۹ | ۰/۶۴۴۱ | ۰/۲۰۹۸ | ۱/۷۴۰۳ | ۰/۰۴۰۵ | ۰/۶۲۶۰ | ۴/۱۲۹۹ |
| متغیرهای مجازی | میانگین | میانه | فراوانی | چولگی | کشیدگی | | |
| کیفیت حسابرسی | ۰/۴۱۵ | ۰/۰۰۰ | ۵۴۷ | ۱/۹۵۴۲ | ۸/۱۴۵۸ | | |
| زبان شرکت | ۰/۱۴۰۶ | ۰/۰۰۰۰ | ۱۸۵ | ۱/۲۵۷۶ | ۷/۲۶۴۹ | | |

آمار استنباطی

قبل از برازش مدل‌ها لازم است آزمون F لیمر به‌منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای مدل بالا انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش

| مدل پژوهش | آماره | سطح خطا | روش پذیرفته شده |
|-----------|--------|---------|-----------------|
| مدل ۱ | ۵/۸۱۰۶ | ۰/۰۰۰۰ | مدل اثرهای ثابت |
| مدل ۲ | ۵/۱۴۸۷ | ۰/۰۰۰۰ | مدل اثرهای ثابت |

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و رد فرضیه H_۰ برای مدل‌های پژوهش، لازم است برای انتخاب از بین مدل داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرهای تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش

| مدل پژوهش | آماره | سطح خطا | روش پذیرفته شده |
|-----------|---------|---------|-----------------|
| مدل ۱ | ۱۴/۱۷۲۵ | ۰/۰۰۰۰ | مدل اثرهای ثابت |
| مدل ۲ | ۱۴/۶۶۳۴ | ۰/۰۰۰۰ | مدل اثرهای ثابت |

همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، نتایج حاکی از رد نشدن فرضیه H_۰ برای مدل‌های پژوهش بوده، در نتیجه مدل داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت ارجح است. بنابراین، برای تخمین مدل پژوهش از روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است. در پژوهش حاضر، جدول ۴ نتایج حاصل از برآورد مدل ۱ پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج حاصل از برآورد مدل ۱ پژوهش

| مدل ۱ | | | | | متغیر |
|---------|--------|---------|--------|---------|------------------------|
| VIF | احتمال | آماره t | خطا | ضریب | |
| ۱/۵۲۱۰ | ۰/۰۴۷۲ | ۱/۹۸۷۵ | ۱/۳۲۳۴ | ۲/۶۳۰۵ | توانایی مدیریت |
| ۱/۱۴۵۱ | ۰/۰۰۰۰ | ۴/۹۴۳۶ | ۰/۲۶۵۷ | ۱/۳۱۳۶ | کیفیت اطلاعات حسابداری |
| ۲/۲۵۱۹ | ۰/۰۰۲۸ | -۲/۹۰۶۷ | ۰/۱۰۲۶ | -۰/۲۹۸۵ | کیفیت حسابرسی |
| ۱/۳۳۱۵ | ۰/۸۵۱۹ | ۰/۱۸۶۷ | ۰/۰۹۶۴ | ۰/۰۱۸۰ | محافظه کاری حسابداری |
| ۱/۴۱۲۰ | ۰/۲۰۵۲ | ۱/۲۶۷۹ | ۰/۰۷۸۱ | ۰/۰۹۹۱ | بحران مالی |
| ۱/۶۶۵۱ | ۰/۲۳۶۱ | ۱/۱۸۵۷ | ۰/۲۱۸۳ | ۰/۲۵۸۹ | اهرم مالی |
| ۱/۱۰۹۷ | ۰/۰۱۰۰ | ۲/۵۸۴۵ | ۰/۰۹۴۰ | ۰/۲۴۳۱ | زیان شرکت |
| ۱/۸۶۲۴ | ۰/۱۸۰۲ | -۱/۴۹۳۸ | ۰/۰۸۵۰ | -۰/۱۳۷۰ | ارزش بازار به دفتری |
| ۲/۴۷۳۳ | ۰/۰۰۰۰ | ۵/۳۸۷۰ | ۰/۸۶۵۰ | ۴/۶۶۰۰ | عملکرد آتی |
| ۱/۱۵۲۰ | ۰/۰۳۳۱ | ۲/۰۳۳۶ | ۰/۱۴۲۷ | ۰/۲۹۰۳ | اندازه شرکت |
| ۱/۳۹۶۸ | ۰/۰۰۶۰ | -۲/۷۵۶۰ | ۰/۲۰۱۹ | -۰/۵۵۶۵ | عدم اطمینان محیطی |
| - | ۰/۰۰۰ | -۳/۸۵۴۹ | ۰/۰۸۵۵ | -۰/۳۲۹۶ | جزء ثابت |
| ۰/۶۸۶۳ | | | | | ضریب تعیین |
| ۰/۶۲۷۷ | | | | | ضریب تعیین تعدیل شده |
| ۱/۶۲۹۶ | | | | | آماره دوربین - واتسون |
| ۱۱/۷۱۶۷ | | | | | آماره F |
| ۰/۰۰۰۰ | | | | | احتمال آماره F |

بر اساس مدل ۱، فرضیه نخست پژوهش مبنی بر اینکه توانایی مدیران بر هموارسازی سودهای تقسیمی تأثیر معناداری دارد، با توجه به اینکه در سطح خطا ۵ درصد (آماره t ۱/۹۸۷۵) است، تأیید شده است.

جدول ۵. نتایج حاصل از برآورد مدل ۲ پژوهش

| مدل ۲ | | | | | متغیر |
|--------|--------|-----------|--------|---------|-----------------------------------|
| VIF | احتمال | آماره t | خطا | ضریب | |
| ۱/۵۲۱۰ | ۰/۰۰۰۵ | -۳/۴۹۷۲ | ۰/۰۴۵۸ | -۰/۱۶۰۳ | جریان نقد عملیاتی (CFO_{t-1}) |
| ۱/۱۴۵۱ | ۰/۰۴۶۱ | ۱/۹۹۸۳ | ۰/۰۲۵۵ | -۰/۰۵۱۱ | سود عملیاتی (E) |
| ۲/۲۵۱۹ | ۰/۰۰۰۰ | ۳/۶۶۷۳ | ۰/۰۰۸۹ | -۰/۰۲۷۰ | هموارسازی سود تقسیمی (DIV) |
| ۱/۳۳۱۵ | ۰/۱۴۷۷ | -۱/۴۴۹۱ | ۰/۰۲۳۴ | -۰/۰۳۳۹ | DIV*E |
| ۱/۴۱۲۰ | ۰/۰۰۰۰ | -۳/۸۲۲۷ | ۰/۱۶۲۸ | -۰/۶۲۲۶ | DIV*CFO _{t-1} |
| ۱/۶۶۵۱ | ۰/۰۰۰۰ | -۴/۳۷۱۷ | ۰/۱۶۰۳ | -۰/۷۰۱۰ | توانایی مدیران (MA) |
| ۱/۱۰۹۷ | ۰/۲۶۶۸ | -۱/۱۱۱۲ | ۰/۴۴۲۸ | -۰/۴۹۲۰ | MA*E |
| ۱/۸۶۲۴ | ۰/۰۰۰۰ | ۳/۳۱۶۹ | ۰/۱۰۶۲ | -۰/۳۵۲۵ | MA*CFO _{t-1} |
| ۲/۴۷۳۳ | ۰/۰۰۰۰ | -۴/۳۴۶۶ | ۰/۱۷۳۴ | -۰/۷۵۳۶ | DIV*MA |
| ۱/۱۵۲۰ | ۰/۷۰۵۸ | ۰/۳۷۷۶ | ۰/۵۶۵۴ | -۰/۲۱۳۵ | DIV*MA*E |
| ۱/۳۹۶۸ | ۰/۰۴۶۸ | ۱/۹۸۱۹ | ۱/۵۴۹۷ | ۳/۰۷۱۵ | DIV*MA*CFO _{t-1} |
| - | ۰/۰۰۰۰ | ۵/۷۶۳۵ | ۰/۰۰۸۳ | -۰/۰۴۸۴ | جز ثابت |
| | | ۰/۶۳۱۴ | | | ضریب تعیین |
| | | ۰/۵۶۷۰ | | | ضریب تعیین تعدیل شده |
| | | ۱/۸۲۰۴ | | | آماره دوربین - واتسون |
| | | ۹/۸۰۳۰ | | | آماره F |
| | | ۰/۰۰۰۰ | | | احتمال آماره F |

فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه توانایی مدیران رابطه مثبت و معناداری با محتوای اطلاعاتی هموارسازی سودهای تقسیمی دارد، رد نشده است. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، آماره t برابر ۱/۹۸۱۹ است که بیانگر تأیید شدن فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، نقش توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی در تغییر محتوای اطلاعاتی سودهای جاری، بررسی شده است. فرضیه نخست پژوهش مبنی بر ارتباط بین توانایی مدیران و هموارسازی سودهای تقسیمی تأیید شده است. مدیران توانمند در ارزیابی عملکرد آتی شرکت، مهارت‌های بالایی دارند و هموارسازی سودهای تقسیمی را به‌عنوان بازتابی از اطلاعات آتی در نظر می‌گیرند که به‌صورت محرمانه در اختیار آنها است. به‌عبارتی، با توجه به اطلاعات و شناختی که از جنبه‌ها و ریسک‌های مختلف شرکت دارند، به‌نگه‌داشتن یا کاهش منابع نقدی در اختیار

شرکت اقدام می‌کند تا اعتبار و جایگاه آنها در نتیجه شوک‌های واردشده به شرکت، از بین نرود (فالاتو و همکاران، ۲۰۱۲). با هموارسازی سودهای تقسیمی، اثرهای نامساعد آتی کنترل شده و شرایط برای حفظ ارزش مورد انتظار سهام‌داران بهبود می‌یابد. به عبارتی، میزان هموارسازی تابعی از انگیزه مدیران با توانایی بالا برای ایجاد سود مورد انتظار سهام‌داران است. به عبارتی، مدیران شرکت به منظور جبران شرایط نامساعد فعلی با اتکا بر توان اصلاح منابع در آینده، به تغییر فرایند سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند. در همین راستا جاگاناسان، استفنز و ویسبک^۱ (۲۰۰۰) بیان می‌کنند که در صورت محدود بودن توان شرکت در ایجاد منابع نقدی، امکان هموارسازی سودهای تقسیمی و کاهش آنها وجود ندارد. نتایج حاصل از این فرضیه مشابه نتایج پژوهش دمیرجان و همکاران (۲۰۱۷) است که رابطه بین توانایی مدیران و رویکرد هموارسازی سود را بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که مدیران با توانایی بالا به هموارسازی عمدی سود، تمایل بیشتری دارند و این هموارسازی با سودآوری آتی شرکت در ارتباط است. مطابق با چارچوب نمایندگی، مدیران ریسک‌گریزی که به ثبات رویه تمایل دارند، بودجه‌بندی ثابت را ترجیح می‌دهند. شرکت‌ها، به حفظ وضعیت مالی و کاهش هزینه دسترسی به بازارهای سرمایه تمایل دارند (دی آنجلو، دی آنجلو و استالز^۲، ۲۰۰۶) و شرکت‌های بزرگ و رشدیافته از کاهش سودهای تقسیمی به علت هزینه‌هایی که برای آنها در بر دارد (از جمله کاهش اعتبار در بازار سرمایه)، اجتناب می‌کنند (دنیل، دنیس و ناوین^۳، ۲۰۰۸). از طرفی، استفاده مدیران از رویکرد مبلغ ثابت با توجه به تعهدهای قراردادی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت که در کوتاه‌مدت تغییر نمی‌کنند، باعث نیاز به تغییر روند سودهای تقسیمی می‌شود. مدیران توانمند برای کاهش عدم تقارن اطلاعات و بیان توانایی‌های مدیریتی خود به سرمایه‌گذاران، به هموارسازی سودهای تقسیمی اقدام می‌کنند که به بهبود ارزیابی سهام و عملکرد آینده شرکت‌ها منجر می‌شود. مدیران با توانایی بالا، سود را هموارسازی می‌کنند تا اطمینان حاصل کنند که بازار، توانایی‌های برتر آنها را به سرعت شناسایی می‌کند. به عبارتی، هموارسازی سود توسط مدیران توانمند، بیانگر چشم‌انداز رشد آتی شرکت بوده و امنیت شغلی مدیران و چشم‌انداز شغلی آنها در بازار کار رقابتی را نشان می‌دهد (دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۰).

نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیران با محتوای اطلاعاتی هموارسازی سودهای تقسیمی، رابطه مثبت و معناداری دارد. با توجه به اینکه سیستم حسابداری به ایجاد تعدیل‌های موقتی منجر می‌شود که شناخت جریان‌های نقدی طی زمان را تغییر می‌دهد، سودهای تقسیمی جاری تابعی از این تعدیل‌ها بوده و بازتابی از جریان‌های نقدی گذشته، فعلی و آتی هستند (دیچو و دیچاو، ۲۰۰۲). آنها نشان دادند که بین سودهای جاری و جریان‌های نقد آتی ارتباط معناداری وجود دارد. به عبارتی، جریان‌های نقد آتی بازتابی از اطلاعات خصوصی مدیران است که در این راستا، مدیران توانمند با هموارسازی سودهای تقسیمی، محتوای اطلاعاتی سودهای جاری را افزایش می‌دهند. سرمایه‌گذاران در پردازش اطلاعات مربوط به سود تقسیمی، توانایی متفاوتی دارند، از این رو، تغییر نداشتن فرایند تقسیم سود می‌تواند به ایجاد شرایط مناسب برای سرمایه‌گذاران غیرمطلع در تحلیل اطلاعات در بازارهای مالی منجر شود. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش‌های توکر و زاروین (۲۰۰۶) تطابق دارد. آنها نشان دادند که در زمان هموارسازی سود،

قیمت سهام شامل اطلاعاتی در ارتباط با عملکرد آتی شرکت است و مدیران توانمند با توجه به آگاهی در خصوص عملکرد آتی شرکت، می‌توانند سود را با موفقیت هموارسازی کنند. سودهای تقسیمی هموارسازی شده می‌تواند به‌عنوان سازوکاری در نظر گرفته شود که به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد، عملکرد آتی شرکت را پیش‌بینی کنند. با افزایش توانایی مدیر، کیفیت سود افزایش یافته و ریسک اطلاعات حسابداری کاهش می‌یابد. بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری ناشی از افزایش دقت و محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی مدیران است (بایک و همکاران، ۲۰۱۱). این دیدگاه با رویکرد ترومن^۱ (۱۹۸۶) مبنی بر اینکه مدیران توانمند در رابطه با زیرساخت‌های اصلی شرکت، آگاهی و شناخت بیشتری داشته و چشم‌انداز شرکت را بهتر پیش‌بینی می‌کنند، هم‌خوانی دارد. مدیران توانمند با توجه به دانش و شناختی که از محیط تجاری و صنعت مربوطه دارند، وضعیت رقابتی شرکت را بهبود بخشیده و سبب انعکاس اطلاعات حسابداری در پیش‌بینی‌های سود می‌شوند (دمیرجان و همکاران، ۲۰۱۳). این دسته از مدیران، سودهای پایداری را ایجاد می‌کنند که در راستای درآمدها و منابع نقد آتی است و به کاهش ریسک سهام‌داران (به‌واسطه دستیابی به بازده مورد انتظار) و نقض کمتر در تعهدهای قراردادی (وجود منابع کافی و روندهای مساعد سودآوری) منجر می‌شود (دمیرجان و همکاران، ۲۰۱۵). با توجه به یافته‌های پژوهش، هموارسازی سودهای تقسیمی به‌عنوان روشی برای دستیابی به اهداف کلان شرکت و کاهش ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذاران تأیید شده است که پیشنهاد می‌شود، سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه با تحلیل روندهای سود تقسیمی، به‌صورت غیرمستقیم در خصوص توانایی مدیران، درک و شناختی کسب کنند تا بتوانند از این طریق تصمیم‌های منطقی‌تری اتخاذ کرده و به‌طور لزوم کاهش در سودهای تقسیمی را به‌عنوان علامت منفی در نظر نگیرند. به‌عبارتی، در نظر گرفتن روند الگوی هموارسازی سودهای تقسیمی، می‌تواند معیاری برای ارزیابی توانایی مدیران فراهم آورد. تحلیلگران بازار سرمایه می‌توانند با در نظر گرفتن توان مدیران در هموارسازی سودهای تقسیمی، امکان دستیابی به پیش‌بینی‌های جامع‌تری از وضعیت نقدینگی و اطلاعاتی شرکت را فراهم آورند. همچنین، پیشنهاد می‌شود، مدیران شرکت‌ها به‌منظور علامت‌دهی روند و وضعیت ریسک آتی واحد تجاری، محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی را مبنا قرار دهند. به‌عبارتی، مبنای هموارسازی سودهای تقسیمی، افشای اطلاعات آینده‌نگر باشد، نه فرصت‌طلبی. به بیان دیگر، با تشریح رویکردهای رفتاری خود، هموارسازی سودهای تقسیمی را به‌عنوان علامتی مثبت در راستای حفظ منافع سهام‌داران نهادینه‌سازی کنند.

به‌منظور تکمیل نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود در آینده، اثر تعاملی ساختار مالکیت و اعتماد به نفس بیش از اندازه بر هموارسازی سودهای تقسیمی بررسی شده و به‌منظور شناخت رفتارهای عملکردی مدیران در بلندمدت تفاوت‌های ناشی از ساختار سرمایه و ظرفیت بدهی بررسی شود.

در پژوهش حاضر، محدودیت‌هایی از جمله روش اندازه‌گیری هموارسازی سود تقسیمی و توانایی مدیران حاکم وجود دارد. با توجه به اینکه تصمیم‌گیری و رفتار مدیران جزء خصوصیت‌های شخصیتی و درونی مدیران بوده و به‌صورت مستقیم قابلیت مشاهده و اندازه‌گیری ندارند، لازم است در تعمیم نتایج مربوط به هموارسازی سودهای تقسیمی دقت شود.

منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ حامدی، محدثه (۱۳۹۷). بررسی اثر نوع اظهار نظر حسابرس بر پایداری سود تقسیمی و جریان نقد آزاد. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۷(۱)، ۲۲۳-۲۴۷.
- احمدی امین، الهه؛ تحریری، آرش (۱۳۹۸). تأثیر انتقال ورشکستگی در صنعت بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌ها. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۱)، ۱-۱۸.
- افلاطونی، عباس (۱۳۹۸). توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا. *دانش حسابداری مالی*، ۶(۱)، ۲۱۱-۲۳۸.
- انواری رستمی، علی اصغر؛ کیانی، آیدین (۱۳۹۴). بررسی نقش عدم اطمینان محیطی در رفتار هزینه‌ها؛ شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۷(۲)، ۳۳-۵۷.
- تهرانی، رضا؛ حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). تأثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۳)، ۵۰-۶۷.
- تهرانی، رضا؛ شمس، شهاب‌الدین (۱۳۸۲). محاسبه سرعت تعدیل تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بررسی رابطه آن با رشد بازده سهام. *تحقیقات مالی*، ۱۵(۱)، ۵۱-۷۲.
- تقفی، علی؛ اصغری، ایرج؛ مهدی، اعظم (۱۳۹۸). بررسی هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری*، ۱۰(۲)، ۱-۲۰.
- رشیدی، محسن (۱۳۹۹). هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای انعطاف‌پذیری مالی و اصلاح ساختار سرمایه. *مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری*، ۱۱(۱)، ۸۵-۱۱۲.
- رضازاده، جواد؛ محمدی، عبدالله (۱۳۹۸). توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و گزارشگری مالی متقلبان. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۲)، ۲۱۷-۲۳۸.
- گل محمدی شورکی، مجتبی؛ پورحیدری، امید؛ بهارمقدم، مهدی (۱۳۹۶). بررسی تأثیر مدیریت ذی‌نفعان بر سود تقسیمی و ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۳)، ۳۷۱-۳۹۴.

References

- Acharya, V., & Lambrecht, B. (2015). A theory of income smoothing when insiders know more than outsiders. *Review of Financial Studies*, 28(9), 2534-2574.
- Aflatoon, A. (2019). Managerial Ability and Dividends Smoothing: A Dynamic Approach. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 6(1), 211-238. (in Persian)
- Ahmadi Amin, E., Tahriri, A. (2019). The Effect of Bankruptcy Contagion on Earnings Informativeness. *Accounting and Auditing Review*, 26(1), 1-18. (in Persian)
- Ahmed, S., Shah, S., Bhatti, A. (2020). Corporate Governance, Ownership Structure and Dividend Smoothing: The Mediating Role of Family Ownership and Board Diversity in Emerging Markets. *European Research Studies Journal*, 23(3), 199-216.
- Aivazian, V. A., Booth, L., & Cleary, S. (2006). Dividend smoothing and debt ratings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 439-453.

- Andreou P, C., Ehrlich D., Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: evidence from the global financial crisis. *Cyprus Univeristy of Technology Working Paper*.
- Anvari Rostami, A., Kiani, A. (2016). Investigating the Role of Demand Uncertainty in Cost Behavior; Evidences From Tehran Stock Exchange Firms. *Accounting advances*, 7(2), 33-57. (in Persian)
- Asimakopoulos, P., Asimakopoulos, S., & Zhang, A. (2020). Dividend smoothing and credit rating changes. *The European Journal of Finance*, 1–24.
- Baik, B., Choi, S., Farber, D. (2020). Managerial Ability and Income Smoothing. *The Accounting Review*, 95 (4), 1–22.
- Baik, B., Farber, D. B. and Lee, S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28 (5), 1645-1668.
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2006). The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 44 (2), 207-242.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37.
- Brav, A., Graham, J., Harvey, C., Michaely, R. (2005). Payout Policy in the 21st Century. *Journal of Financial Economics*, 77, 483–527.
- Callen, J. L., Segal, D., Hope, O.K. (2010). The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies*, 15, 145–178.
- Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO Ability, Pay, and Firm Performance. *Management Science*, 56(10), 1633–1652.
- Choi, J.-H., Myers, L. A., Zang, Y. and Ziebart, D. (2011). Do management EPS forecasts allow returns to reflect future earnings? Implications for the continuation of management's quarterly earnings guidance. *Review of Accounting Studies*, 16 (1), 143-182.
- Cumming, D., Ji, S., Johan, S., & Tarsalewska, M. (2020). End-of-day price manipulation and M&As. *British Journal of Management*, 31(1), 184–205.
- Daniel, N. D., Denis, D. J., and Naveen, L. (2008). “Do Firms Manage Earnings to Dividend Thresholds? *Journal of Accounting and Economics*, 45, 2-26.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R.M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. and McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88 (2), 463-498.
- Demerjian, P. R., Lewis, M. and McVay, S. E. (2017). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Working paper*, University of Washington and Brigham Young University.
- Demerjian, P., Lev, B. and McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58 (7), 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis, M., McVay, S. (2015). Earnings smoothing: For good or evil? *Working paper*, University of Washington, Seattle.

- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47 (1), 160-181.
- Dong, F., & Doukas, J. A. (2020). The Effect of Managers on M&As. *Working paper*, Old Dominion University.
- Doukas, J. A., & Zhang, R. (2020). *Corporate managerial ability, earnings smoothing, and acquisitions*. *Journal of Corporate Finance*, 65, 58-80.
- Ebrahimi, S., Bahraminasab, A., Hamed, M. (2018). Effect of Auditor's Opinion on Stability of Dividend and Free Cash Flow. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 223-247 [in Persian].
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- Fliers, P. T. (2019). What is the relation between financial flexibility and dividend smoothing? *Journal of International Money and Finance*, 92, 98-111.
- Francis, J. R., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295-327.
- Goddard, J., McMillan, D. G., Wilson, J. O. S. (2006). Dividend smoothing vs dividend signalling: evidence from UK firms. *Managerial Finance*, 32(6), 493 -504.
- Golmohammadi, M., Pourheidari, O., Baharmoghaddam, M. (2017). Studying the Impact of Stakeholder Management on Dividends and Firm Value. *Accounting and Auditing Review*, 24(3), 371-394. (in Persian)
- Graham, J., H. Campbell, and S. Rajgopal. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.
- Guttman, I., Kadan, O., & Kandel, E. (2010). Dividend stickiness and strategic pooling. *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4455-4495.
- Hsu, C., Novoselov, K., and Wang, R. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, 92(6), 77-101.
- Jagannathan, M., Stephens, C. P., Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57, 355-384.
- Kaplan, S. N., and Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112 (1), 169-215.
- Kothari, S. P., Laguerre, T.E., & Leone, A. J. (2002). Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R & D outlays. *Review of Accounting Studies*, 7(4), 355-382.
- Lambrecht, B. M., & Myers, S. C. (2012). A Lintner model of payout and managerial rents. *The Journal of Finance*, 67(5), 1761-1810.
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), 505-527.

- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Louis, H., and Urcan, O. (2014). Agency conflicts, dividend payout, and the direct benefits of conservative financial reporting to equity-holders, *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 455- 484.
- Oskouei, Z.H., Sureshjani, Z.H. (2020). Studying the relationship between managerial ability and real earnings management in economic and financial crisis conditions. *International Journal of Finance & Economics*, 1– 16. DOI: 10.1002/ijfe.2031
- Park, S, Y. and Song, Y. (2019). The Effect of Managerial Ability on a Firms Dividend Policy: Evidence from Korea. *International Journal of Entrepreneurship*, 23(1), 1-15.
- Patatoukas, P. N., and Thomas, J. K. (2016). Placebo tests of conditional conservatism. *The Accounting Review*, 91 (2), 625–648.
- Rashidi, M. (2020). Dividend Smoothing Based on Financial Flexibility and Capital Structure Adjustment. , 11(1), 85-112. (in Persian)
- Rezazadeh, J., Mohammadi, A. (2019). Managerial ability, Political Connections and Fraudulent Financial Reporting. *Accounting and Auditing Review*, 26(2), 217-238. (in Persian)
- Saghafi, A., Asghari, I., Mohtadi, A. (2019). Investigation of Dividend Smoothing in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(2), 1-20. (in Persian)
- Tehrani, R., Hesarzadeh, R. (2009). The effect of free cash flow and financing constraints on over-investment and under-investment. *Accounting and Auditing Research*, 1(3), 50-67. (in Persian)
- Tehrani, R., Shams, S. (2004). Calculating the rate of adjustment of dividends in companies listed on the Tehran Stock Exchange and examining its relationship with the growth of stock returns. *Financial Research*, 5 (1), 51-72. (in Persian)
- Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? *Journal of Accounting and Economics*, 8, 53–71.
- Tucker, J.W. and Zarowin, P.A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1), 251-270.
- Wells, K. (2020). Who manages the firm matters: The incremental effect of individual managers on accounting quality. *The Accounting Review*, 95(2), 365–384.
- Xu, X., Wang, X., Han, N. (2013). Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency. *China Finance Review International*, 2(1), 53-77.