

## The Time Delay in Dividend Payment and Its Related Factors in the Iranian Stock Market

*Gholamreza Kordestani*<sup>1</sup> – *Seyed Sepehr Mousavi*<sup>2</sup>

### Abstract

**Objective:** The delay in dividend payment signifies the duration from the dividend's approval to its deposit into shareholders' accounts. This delay tends to concern shareholders and takes on greater importance in an inflationary economic climate. This research aims to investigate the trend of this time delay in dividend payment and identify the factors contributing to payment delays. Given the high inflation rate in Iran and the fact that cash dividends are distributed just once a year, there's an increased need for research in this field. According to Article 240 of Iranian Commercial Law, companies are obligated to pay cash dividends within a maximum of eight months from the date of the shareholder meeting approving the dividend. However, as per Notice No. 122/125074 issued by the Tehran Stock Exchange (TSE) in 2023, it's been stipulated that listed companies in the Iranian stock market must disburse dividend payments within a maximum of four months following the general assembly's decision on dividend distribution. In a context where the time value of money is significant and legal obligations for dividend payment become stricter, the time delay in disbursing dividends can be viewed as a component of a company's dividend payment strategy. We hypothesize that this delay varies across industries, influenced by each industry's distinct business models. As a company reaches the maturity phase of its life cycle, it's likely to experience a shorter delay in dividend payments due to enhanced financial strength and operational stability. Moreover, we predict a decrease in this payout delay in response to increased liquidity measures, firm size, return on assets, and earnings quality. On the other hand, a rise in financial leverage and free float shares is likely to cause an elongation in the delay of dividend payments.

**Method:** This study is a correlation-based and comparative investigation that utilizes retrospective data. The research population comprises companies from 12 chosen industries listed on the Iranian stock market. The sample was obtained using a systematic elimination method, resulting in 1311 observations, represented as an unbalanced panel over eight years, from 2014 to 2021. The Eviews12 and Stata17 software suites were used for performing statistical analyses. Hypotheses were tested using mean comparison tests and multivariate regression models, incorporating a methodology to adjust for the influences of industry and year.

**Results:** The study results demonstrate a decline in the dividend payment time delay in the Iranian stock market from 2014 to 2021. Throughout this timeframe, companies with higher

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 15, No. 3, pp. 47-68

<sup>1</sup> **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran. **Email:** kordestani@soc.ikiu.ac.ir

<sup>2</sup> Department of Accounting, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran.

**Email:** sepehrmosavi@yahoo.com

**Submitted:** 11 June 2023 **Revised:** 19 October 2023 **Accepted:** 24 October 2023 **Published:** 21 October 2024

**Publisher:** Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

**DOI:** 10.22103/jak.2023.21692.3901

©The Author(s)



## Abstract

---

shares were found to have shorter delays in dividend payments. Industries including petroleum products, computers and related services, and chemicals showed the shortest delay in dividend payments. Conversely, the ceramic and tile industry, machinery and equipment, and pharmaceutical sectors exhibited the longest delays in delivering dividends. Out of all 66 pairwise industry comparisons, the average difference in the dividend payment time delay is significant in 56 paired groups, accounting for approximately 84.85% of the comparisons at 99% and 95% confidence levels. This suggests a distinct variation in the time delay of dividend payments across different industries. Additionally, in 10 pairwise comparisons among the corporation life cycle - introduction, growth, maturity, shake-out, and decline - the average time delay in dividend payment is notably different in 6 paired groups. The delay in dividend payments is less during the maturity stage compared to other stages of the company's life cycle. Conversely, the time delay in the decline stage surpasses that in the growth, maturity, and shake-out stages. The delay in dividend payments negatively correlates with the company's liquidity and size. On the contrary, it positively correlates with financial leverage and the quantity of free-float shares. No significant association was discerned between the dividend payment time delay and variables such as asset returns and earnings quality. However, a notable discrepancy was detected in the average of these two variables within the range from the minimum to the first quartile of the dividend payment time delay distribution compared to the remaining range of the distribution.

**Conclusion:** The dividend payment delay may arise from strategic decisions by management that prioritize funding for the company's operations and projects, the influence of the company's ownership structure, or limitations linked to the firm's liquidity capabilities, macro industry conditions, and economic variables. These elements are manifested in the financial ratios within financial statements and the variables explored in this research. Grasping the interplay between these variables and the delay in dividend payments equips investors with the capability to estimate the length of the delay in a company's dividend payments and benchmark it against other companies using this measure. The outcomes of this study equip investors with the ability to strategize their investment portfolios, taking into account the industry type, the company's life cycle stage, and other variables examined in the research. Based on the duration of the dividend payment delay, investors may favor acquiring shares in certain companies over others, or they might decide to offload their shares before the dividend disbursement date. This investigation not only broadens the literature concerning dividend payment delay but also pioneers exploring this subject.

**Keywords:** *Cash Ratio, Time Delay in Dividend Payment Period, Free Float, Life Cycle Corporation, Leverage.*

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Kordestani, Gh., & Mousavi, S.S. (2024). The time delay in dividend payment and its related factors in the Iranian stock market. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(3), 47-68 [In Persian].

## بررسی وقفه زمانی پرداخت سود و عوامل مرتبط با آن در بازار سهام ایران

غلامرضا کردستانی<sup>۱</sup> - سید سپهر موسوی<sup>۲</sup>

### چکیده

هدف: وقفه زمانی پرداخت سود یعنی فاصله زمان تصویب تا واریز سود تقسیمی به حساب سهامداران که یکی از دغدغه‌های آنان است و در دوران اقتصاد تورمی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. هدف این تحقیق بررسی روند وقفه زمانی پرداخت سود و شناسایی عوامل مؤثر بر تأخیر در پرداخت سود است.

روش: نمونه آماری برای آزمون فرضیه‌ها شامل ۱۳۱۱ مشاهده در بازه زمانی هشت ساله ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ از شرکت‌های ۱۲ صنعت عضو بازار سهام ایران انتخاب شده است. آزمون فرضیه‌ها از طریق آزمون مقایسه میانگین و مدل رگرسیون چند متغیره انجام گردید.

یافته‌ها: طبق نتایج وقفه زمانی پرداخت سود در صنایع مختلف، متفاوت است، وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله بلوغ کمتر از مراحل دیگر در چرخه عمر شرکت است، وقفه زمانی پرداخت سود با نسبت وجه نقد و اندازه شرکت رابطه منفی دارد و در مقابل وقفه زمانی پرداخت سود با اهرم مالی و سهام آزاد شناور رابطه مثبت دارد.

نتیجه‌گیری: اولویت تأمین مالی عملیات و پروژه‌های شرکت، ساختار مالکیت، شرایط کلان صنعت و متغیرهای اقتصادی بر وقفه زمانی پرداخت سود تأثیر می‌گذارند. شناخت روابط این متغیرها با وقفه زمانی پرداخت سود امکان برآورد از میزان وقفه زمانی در پرداخت سود و مقایسه آن‌ها با سایر شرکت‌ها را فراهم می‌کند. این مطالعه ادبیات مرتبط با وقفه زمانی پرداخت سود را توسعه می‌دهد که تا کنون کمتر مورد توجه قرار گرفته است.

**واژه‌های کلیدی:** اهرم مالی، چرخه عمر شرکت، سهام آزاد شناور، کیفیت سود، وقفه زمانی پرداخت سود.

نوع مقاله: پژوهشی.

**استناد:** کردستانی، غلامرضا و موسوی، سید سپهر (۱۴۰۳). بررسی وقفه زمانی پرداخت سود و عوامل مرتبط با آن در بازار سهام ایران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۳)، ۴۷-۶۸.

مجله دانش حسابداری، دوره پانزدهم، ش ۳، صص. ۴۷-۶۸

<sup>۱</sup> نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی، قزوین، ایران. **رایانامه:** kordestani@soc.ikiu.ac.ir

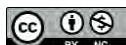
<sup>۲</sup> گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی، قزوین، ایران. **رایانامه:** sepehrmosavi@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۳/۲۱ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۷/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۸/۲ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۷/۳۰

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان

©The Author(s)

DOI: 10.22103/jak.2023.21692.3901



## مقدمه

هدف این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر وقفه زمانی پرداخت سود<sup>۱</sup> به منظور فراهم آوردن امکان ارزیابی سهامداران از میزان وقفه زمانی پرداخت سود شرکت‌ها است؛ عواملی نظیر نوع صنعت، وضعیت شرکت در چرخه عمر خود، نقدشوندگی دارایی‌ها، اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده درایی‌ها، کیفیت سود و میزان سهام آزاد شناور<sup>۲</sup> می‌توانند مرتبط با میزان وقفه زمانی پرداخت سود باشد که در این پژوهش مورد بررسی شده‌اند، از این رو پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این پرسش است که چه عوامل بر وقفه زمانی پرداخت تأثیر دارند.

روش آزمون از نوع همبستگی است و در آزمون فرضیه‌ها از روش مقایسه میانگین و رگرسیون چندگانه خطی استفاده شده‌است. با توجه به تورم بالا در اقتصاد ایران، به‌خصوص سال‌های اخیر و اهمیت ارزش زمانی پول<sup>۳</sup>، سهامداران مایل‌اند که سود خود را در اسرع وقت دریافت کنند، از این رو وقفه زمانی پرداخت سود می‌تواند از موضوع‌های مؤثر در انتخاب سهام، زمانبندی فروش و مدیریت پرتفوی اشخاص حقیقی و حقوقی باشد. دریافت به موقع تر سود تقسیمی می‌تواند موجب آسیب‌پذیری کمتر سهامداران در مقابل تورم و در نتیجه حفظ قدرت خرید و توان ایفای تعهدات آنان گردد.

تاکنون در ایران پژوهشی بطور مستقیم وقفه زمانی پرداخت سود را مورد بررسی قرار نداده و عوامل مرتبط با این موضوع را تبیین نکرده‌است. در حوزه پژوهش‌های خارجی نیز عمده تمرکز بر سیاست تقسیم سود<sup>۴</sup> شرکت‌ها بوده‌است، از این رو پژوهش حاضر پیشگام در بررسی زمینه وقفه زمانی پرداخت سود است. در ادامه پژوهش در چهار بخش کلی ارائه شامل: ادبیات و توسعه فرضیه‌ها، روش، جامعه و نمونه آماری، یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

## ادبیات و توسعه فرضیه‌ها

مطابق با ماده ۲۴۰ قانون تجارت، شرکت‌ها وظیفه دارند که از روز مجمع که در آن سهامداران سود نقدی را تصویب می‌کنند، حداکثر تا هشت ماه باید سود نقدی را به سهامداران پرداخت نمایند. این مهلت ۸ ماهه که در قانون تجارت برای پرداخت سود سهامداران بعد از برگزاری مجمع وجود دارد به ضرر سهامداران است (مصباحی مقدم، ۱۴۰۰)، زیرا به شرکت‌ها این اجازه را می‌دهد که در پرداخت سود سهامدار وقفه طولانی را اعمال نمایند. مطابق مصوبه ۱۰ بهمن ۱۴۰۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و ابلاغیه شماره ۱۲۲/۱۲۵۰۷۴ آن سازمان، مقرر شد با اصلاح اساسنامه ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار پرداخت سود به حداکثر ظرف چهار ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود انجام پذیرد. در ایالات متحده آمریکا سود سهام عموماً به صورت فصلی پرداخت می‌شود و برخی شرکت‌ها بطور سالانه و تعداد اندکی به صورت ماهانه سود سهام را پرداخت می‌کنند (مولر<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱). بیشتر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شانگهای<sup>۶</sup> و شنزن<sup>۷</sup> نیز به صورت فصلی سود سهام خود را پرداخت می‌کنند (استراتژی‌های کمی<sup>۸</sup>، ۲۰۲۳)، بر طبق قوانین شرکت‌های سهامی عام تایلند شرکت‌های عضو بورس تایلند<sup>۹</sup> موظف به پرداخت سود نقدی سهامداران در حداکثر یک ماه بعد تاریخ تصویب سود تقسیمی در مجمع عمومی هستند. در بسیاری از شرکت‌های شرق آسیا پرداخت سود دو بار در سال و در فاصله کمی از اعلام سود شش ماهه اول و پایان سال صورت

<sup>1</sup> Time Interval of Dividend Payment

<sup>2</sup> Free Float

<sup>3</sup> Time Value of Money

<sup>4</sup> Dividend Policy

<sup>5</sup> Mueller

<sup>6</sup> Shanghai Stock Exchange(SSE)

<sup>7</sup> Shenzhen Stock Exchange (SZSE)

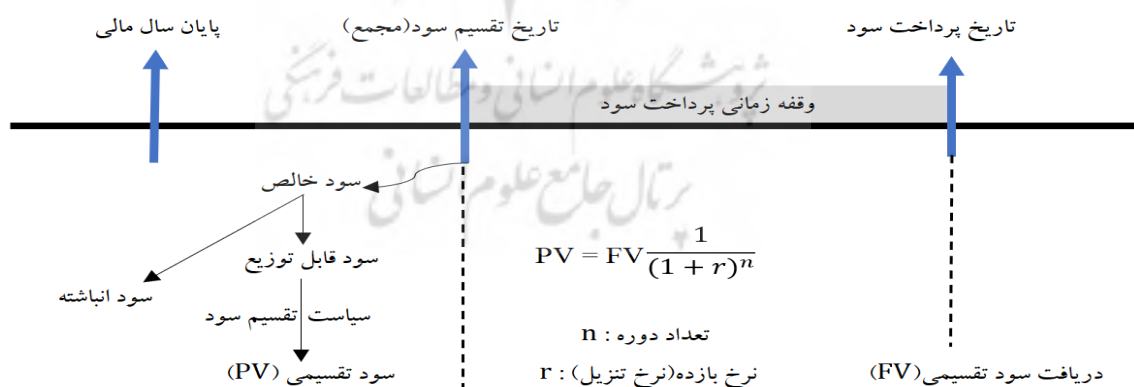
<sup>8</sup> [www.quantifiedstrategies.com](http://www.quantifiedstrategies.com)

<sup>9</sup> Stock Exchange of Thailand(SET)

می‌پذیرد، برای مثال، غالب شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار توکیو<sup>۱</sup> دو برابر در سال و در فاصله حداکثر سی روز پس از اعلام سود، سود تقسیمی سهامداران را پرداخت می‌کنند (گروه بورس ژاپن<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲)، در بورس اوراق بهادار کره جنوبی<sup>۳</sup> نیز دو تا سه ماه بعد از تاریخ تقسیم سود قبلی، سود تقسیمی جدید اعلام می‌شود (کو و چی<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). علی‌رغم وجود تورم بالاتر و در نتیجه آن ارزش زمانی با اهمیت تر پول وقفه زمانی پرداخت سود در بورس تهران طبق قوانین و واقعیت‌های موجود بیشتر از بازارهای سهام نام برده شده است.

برای نخستین بار سود سهام شرکت‌های فرابورس ایران، بورس انرژی ایران و بورس تهران از طریق سامانه سجام<sup>۵</sup> در سال ۱۳۹۷ صورت پذیرفت (سمات<sup>۶</sup>، ۱۳۹۷) و به تدریج ناشران با تکمیل فرآیند ثبت نام، پرداخت سود سهام خود را از طریق این سامانه انجام دادند و از ابتدای سال ۱۴۰۱ بر اساس مصوبه مجلس و ابلاغ سازمان بورس و اوراق بهادار، همه ناشران بازار سرمایه موظف شدند از طریق شرکت سمات و با استفاده از اطلاعات سامانه سجام به حساب سهامداران واریز کنند (باغستانی، ۱۴۰۱). پرداخت سود سهامداران پیش از شروع به پرداخت از طریق سامانه سجام به دو روش می‌گرفت که تا قبل از الزام شرکت‌ها به پرداخت سود از طریق سجام همچنان در برخی شرکت‌ها ادامه داشت، روش اول مراجعه حضوری سهامدار به شعب بانک اعلامی و موعده مقرر اعلامی در اطلاعیه «زمان‌بندی پرداخت سود» منتشره در سامانه کدال<sup>۷</sup> بود و روش دوم نیز ارسال اطلاعات سهامدار به شرکت و واریز شرکت در بازه زمان اعلامی پرداخت سود بود، این دو روش همچنان برای پرداخت سود سهامداران غیرسجامی انجام می‌پذیرد.

وقفه زمانی پرداخت سود در یک اقتصاد با تورم بالا<sup>۸</sup> به سبب اهمیت ارزش زمانی پول جز جدایی ناپذیر از سیاست تقسیم سود است. وقفه زمانی پرداخت سود، اختلاف بازه زمانی تاریخ تقسیم سود با تاریخ پرداخت سود است، که در شکل ۱ نیز مورد تبیین قرار گرفته است.



شکل ۱. تبیین مفهوم وقفه زمانی پرداخت سود و اهمیت ارزش زمانی دریافت سود

مطابق با فرمول ارزش فعلی که در شکل ۱ نیز ارائه شده است، هر چه تعداد دوره (وقفه زمانی پرداخت) و نرخ بازده بیشتر باشد، ارزش فعلی دریافتی آتی کمتر خواهد بود. در فضای اقتصاد تورمی، انتظار از نرخ بازده بیشتر است و در نتیجه در چنین فضای اقتصادی، تعیین وقفه زمانی پرداخت سود (n) نیز می‌تواند در تعیین ارزش فعلی سود تقسیمی نیز با اهمیت

<sup>1</sup> Tokyo Stock Exchange (TSE)

<sup>2</sup> Japan Exchange Group (JPX)

<sup>3</sup> Korea Exchange (KRX)

<sup>4</sup> Koo & Chae

<sup>5</sup> [www.sejam.ir](http://www.sejam.ir)

<sup>6</sup> [www.csdiran.ir](http://www.csdiran.ir)

<sup>7</sup> [www.codal.ir](http://www.codal.ir)

<sup>8</sup> High Inflation

باشد، از این رو بخشی از تصمیم تقسیم سود که از جانب مدیریت اعمال می‌شود، تعیین زمان پرداخت سود است. سیاست تقسیم سود یک موضوع مهم در فرآیند تصمیم مالی است و برای مدت طولانی مورد توجه پژوهشگران است (علی طاهر و الشبول<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲)، به عقیده بلک<sup>۲</sup> (۱۹۹۶) سیاست تقسیم سود ابزار علامت‌دهی<sup>۳</sup> ارکان داخلی شرکت به بازار است، از این رو، بررسی تغییرات سیاست تقسیم سود برای سرمایه‌گذاران به خصوص مدیران پرتفوی حائز اهمیت است، زیرا پرداخت‌های شرکت به سهامداران بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و در نتیجه آن بر ارزشیابی سهام مؤثر است (چاوهان و پاتاک<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). زمانی که شرکت‌ها الگو متعارف برگشت وجوه نقد به سهامداران را تغییر می‌دهد، اطلاعاتی در این اقدام نهفته است که می‌تواند بر ارزش شرکت‌ها اثر بگذارد (دموداران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷، ص. ۲۰۹). همانطور که افزایش سود نقدی سهام دارای پیام در رابطه با بهبود عملکرد شرکت است (اهرونی و سواری<sup>۶</sup>، ۱۹۸۰)، کاهش وقفه زمانی پرداخت سود نیز می‌تواند نشان از انعطاف‌پذیری مالی، کیفیت سود و نقدشوندگی دارایی‌های شرکت باشد.

### وقفه زمانی پرداخت سود و نوع صنعت

هر صنعت دارای ویژگی‌های منحصر به فرد خود است که این ویژگی‌ها در روابط اجزای صورت‌های مالی نیز نمود پیدا می‌کند. برای مثال، هر صنعت دارای چرخه عملیاتی متفاوتی است، محیط قیمت‌گذاری و محیط رقابتی در صنایع متفاوت است. مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌بری<sup>۷</sup> در صنایع مختلف متفاوت است و استراتژی‌های کسب و کار و ریسک تجاری نیز در هر صنعت متفاوت است. این تفاوت‌ها و سایر موارد ذکر نشده منجر به تفاوت مدیریت سرمایه در گردش<sup>۸</sup> و توانایی پرداخت شرکت‌ها می‌شود. به اعتقاد یاراحمدی (۱۳۹۶، ص. ۲۱) دوره گردش وجه نقد و حجم فروش کالا دو عامل مؤثر بر سرمایه در گردش شرکت‌ها است و هرچه دوره گردش وجه نقد طولانی‌تر یا حجم فروش کالا افزایش یابد سرمایه در گردش بیشتری مورد نیاز است. از طرفی شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری کلانی در سرمایه در گردش انجام می‌دهند، چرخه تبدیل وجه نقد<sup>۹</sup> طولانی‌تری دارند (افلاطونی، کریمی و خطیری، ۱۴۰۱). الزامات سرمایه در گردش با شرایط صنعت و طول چرخه تجاری خالص شرکت تغییر می‌کند (تهرانی و رهنما، ۱۳۹۷، ص. ۹۵) و یکی از معیارهای مهم در تعیین سرمایه در گردش مدیریت نقدینگی است و نقدینگی تابعی از چرخه تبدیل وجه نقد است (یوسف‌زاده و اعظمی، ۱۳۹۴)، در نتیجه نیازمندی به وجه نقد در جهت تأمین سرمایه در گردش و فعالیت‌های عملیاتی در هر صنعت متفاوت است. کیان<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۶) نشان داد که سیاست سرمایه در گردش در بین صنایع مختلف، متفاوت است؛ برای مثال به طور کلی، کسب‌وکارهای خرده‌فروشی نسبت به شرکت‌های فناوری به سرمایه در گردش بیشتری نیاز دارند (بویت-وایت<sup>۱۱</sup>، ۲۰۲۲). از این رو وقفه زمانی پرداخت سود به واسطه جریان خروجی وجه نقد در صنایع گوناگون می‌تواند، متفاوت باشد.

<sup>1</sup> Ali Taher & Al-Shboul

<sup>2</sup> Black

<sup>3</sup> Signalling

<sup>4</sup> Chauhan & Pathak

<sup>5</sup> Damodaran

<sup>6</sup> Aharony & Swary

<sup>7</sup> Capital Intensity

<sup>8</sup> Working Capital Management

<sup>9</sup> Cash Conversion Cycle

<sup>10</sup> Qian

<sup>11</sup> Boyte-White

## وقفه زمانی پرداخت سود و چرخه عمر

تصمیم‌های تقسیم سود و سرمایه‌گذاری نیز متأثر از مرحله چرخه عمر شرکت است (داس و پاندینت<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). تالانه و مرتضائی شمیرانی (۱۳۹۰) تصمیم تقسیم سود را مرتبط با دو تصمیم تأمین مالی و سرمایه‌گذاری می‌دانند، هر چه سود بیشتری تقسیم شود منابع داخلی شرکت کمتر خواهد بود و مدیران مجبور به تأمین مالی خارجی یا صرف نظر از سرمایه‌گذاری خواهند شد. وانگ، اکبر و اکبر<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) نتیجه گرفتند که در مراحل ظهور، رشد و افول اتخاذ سیاست سرمایه در گردش جسورانه لازمه پایداری مالی شرکت‌ها است. وقفه زمانی پرداخت سود نوعی تأمین کوتاه مدت شرکت‌ها از سهامداران است و می‌تواند نشان از کمبود نقدینگی آن‌ها به واسطه نیاز به تأمین سرمایه در گردش و یا سرمایه‌گذاری‌های متناسب چرخه عمر آن‌ها باشد، در نتیجه وقفه زمانی بیشتر در پرداخت سود می‌تواند ناشی از تصمیم‌های استراتژیک داخلی مدیریت بر اولویت قرار دادن تأمین مالی پروژه‌های شرکت و یا شرایط صنعت و متغیرهای اقتصادی باشد. مدیریت در مراحل رشد و ظهور<sup>۳</sup> تأمین مالی پروژه‌ها و اهداف عملیاتی خود را در اولویت قرار می‌دهد و برای تحقق فرصت‌های رشد به نقدینگی بالایی نیاز دارد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۳) یا در مرحله افول دچار کمبود منابع نقدی است (استبرقی و صراف، ۱۳۹۷)، که موجب افزایش وقفه زمانی پرداخت سود خواهد یافت.

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۳) نشان دادند سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر آن‌ها با یکدیگر تفاوت دارد و مطابق با تئوری چرخه عمر<sup>۴</sup> با گذشت زمان و افزایش منابع بر سود پرداختی به سهامداران شرکت‌ها افزوده شده و میزان سود تقسیمی در دوران بلوغ شرکت‌ها بیشتر است (دی‌آنجلو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶) زیرا به‌طور معمول ریسک واحدهای تجاری در مرحله بلوغ از مراحل دیگر کمتر است و اغلب شرکت‌ها در این مرحله جریان نقدی ورودی کافی برای برآوردن نیازهای خود را خواهند داشت (استبرقی و صراف، ۱۳۹۷).

لینتنر<sup>۶</sup> (۱۹۵۶) بیان داشت، شرکت‌هایی که از ثبات سودآوری برخوردار هستند، بخش قابل توجهی از سود خود را به شکل نقدی تقسیم می‌کنند و در مقابل شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند، سود کمتری پرداخت می‌کنند. سواری و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند که در مرحله رشد به نسبت مرحله بلوغ و افول سرمایه‌گذاری بیشتر است و بین مرحله رشد و انتشار بدهی رابطه مثبت وجود دارد، که بیانگر نیازمندی بیشتر شرکت به حفظ منابع نقدی و افزایش وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله رشد است. آقایی و همکاران (۱۳۹۷) نتیجه گرفتند ریسک‌پذیری<sup>۷</sup> مدیران، به معنای عدم اطمینان نسبت به پیش‌بینی جریان‌های نقدی در مراحل ظهور و رشد شرکت‌ها بیشتر از مراحل بلوغ و افول است، عدم اطمینان مدیران نسبت به پیش‌بینی جریان‌های نقدی در مراحل ظهور و رشد شرکت‌ها موجب رویکرد محافظه کارانه در زمان‌بندی پرداخت‌های شرکت مثل سود سهام خواهد شد، از این رو، این انتظار وجود دارد که وقفه زمانی پرداخت سود در مراحل رشد و ظهور بیشتر باشد.

کرمی و آخوندی (۱۳۹۵) نشان دادند هزینه حقوق صاحبان سهام در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با هم دارند و هزینه حقوق صاحبان سهام در مرحله افول در بالاترین سطح و در مرحله بلوغ در پایین‌ترین سطح قرار دارد.

<sup>1</sup> Das & Pandit

<sup>2</sup> Wang, Akbar & Akbar

<sup>3</sup> Introduction

<sup>4</sup> Life Cycle Theory

<sup>5</sup> DeAngelo

<sup>6</sup> Lintner

<sup>7</sup> Risk-Taking

نظری و حیدری کیانی (۱۳۹۴) نیز نتیجه گرفتند بین مراحل چرخه عمر و هزینه سرمایه<sup>۱</sup> شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نرگسی و سوری (۱۳۹۵) نیز نشان دادند که هزینه حقوق صاحبان سهام در مرحله بلوغ کاهش می‌یابد، که نشان از ریسک کمتر و ثبات بیشتر شرکت در این مرحله از چرخه عمر است. در مرحله افول روند فروش و سود شرکت نزولی است، در نتیجه جریان نقدی ورودی به شرکت در این مرحله افت می‌کند، و مطابق با یافته‌های فصیح‌رامندی و رضازاده (۱۳۹۵) هزینه سرمایه در مرحله افول بالاتر از مراحل رشد و بلوغ است و بین مرحله افول و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار وجود دارد، از این رو، این انتظار وجود دارد که در مرحله افول با توجه وجود ریسک بالاتر نسبت به مرحله بلوغ وقفه زمانی پرداخت سود بیشتر باشد.

در مرحله رکود<sup>۲</sup> رشد فروش کند شده و شرکت در تأمین مالی نسبت به مرحله بلوغ دارای عدم اطمینان بیشتری است، در نتیجه این انتظار وجود دارد که در تأمین مالی خود بیشتر دچار محدودیت باشد و یا زمان‌بندی پرداخت‌های خود از جمله سود سهام را با احتیاط بیشتر و دیرتر انجام دهد. با توجه مبانی مطرح شده پیش بینی می‌شود که وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله بلوغ با توجه به نقدینگی بهتر شرکت و ریسک کمتر از دیگر مراحل چرخه عمر کمتر باشد.

#### وقفه زمانی پرداخت سود و نقدشوندگی

نقدشوندگی دارایی‌ها نشان دهنده‌ی توان بالاتر شرکت برای بازپرداخت بدهی‌ها است. شرکت‌هایی که دارایی‌های نقدشونده‌تری دارند، کمتر در معرض ریسک ناتوانی مالی<sup>۳</sup> قرار دارند؛ از این رو این انتظار وجود دارد که پرداخت سود سهامداران خود را با وقفه زمانی کمتری انجام دهند. به اعتقاد ولی‌زاده لاریجانی و حدیدی‌فرد (۱۳۹۶) برخورداری از سطح بالای وجوه نقد، احتمال توزیع سود بیشتر را افزایش می‌دهد و مطابق با یافته‌های آنان نقدینگی (نسبت جاری) دارای رابطه مثبت و معنادار با سیاست تقسیم سود است. خان و اشرف<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) نیز نشان دادند میزان وجه نقد رابطه مثبت و معناداری با میزان تقسیم سود دارد.

#### وقفه زمانی پرداخت سود و اهرم مالی

وجود محدودیت‌های مالی مثل تعهد به پرداخت اصل و بهره بدهی‌ها مطابق با یافته‌های النجار و کیلینکارسلان<sup>۵</sup> (۲۰۱۸)، رعناچی، پاتاک و ساکسنا<sup>۶</sup> (۲۰۱۷)، ولی‌زاده لاریجانی و حدیدی‌فرد (۱۳۹۶)، عرب‌مازازی‌دی و همکاران (۱۳۹۳) دارای تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود است، زیرا مدیریت باید نقدینگی لازم جهت پرداخت بدهی‌ها را در اختیار داشته باشد، این رو پیش بینی می‌شود شرکت‌هایی که اهرم بالاتری دارند، سود سهامداران را با وقفه بیشتری پرداخت کنند، زیرا به‌طور معمول پرداخت دیر هنگام بدهی مثل وام بانکی همراه با هزینه دیرکرد است، حال آن‌که پرداخت دیر هنگام سود سهامدار فاقد هزینه عینی در صورت‌های مالی است.

#### وقفه زمانی پرداخت سود و بازده دارایی‌ها

بازده دارایی‌های بالاتر نشان از توان کسب بیشتر سود نسبت به منابع (دارایی‌ها) کمتر است، شرکت‌هایی که سودآوری بالاتری دارند، اطمینان بیشتری نسبت تأمین مالی نیازهای خود دارند و در نتیجه سیاست تقسیم سود قوی‌تر و وقفه زمانی کمتری در پرداخت سود تقسیمی دارند، در مقابل شرکت‌هایی که بازده دارایی‌های کمتری دارند، بیشتر در معرض ریسک

<sup>1</sup> Capital Cost

<sup>2</sup> Shake-out

<sup>3</sup> Financial Insolvency Risk

<sup>4</sup> Khan & Ashraf

<sup>5</sup> Al-Najjar & Kilincarslan

<sup>6</sup> Ranajee, Pathak & Saxena



هستند زیرا توانایی کسب سود کمتری نسبت به منابع در اختیار خود دارند و بیشتر در معرض عدم اطمینان قرار دارند، این امر موجب ضعیف بودن سیاست تقسیم سود در این شرکت‌ها و پرداخت سود در وقفه زمانی طولانی‌تر خواهد شد؛ مطابق با یافته‌های باسمن و همکاران (۲۰۲۲)، چاوهان و پاتاک (۲۰۲۰)، طاهر و همکاران (۲۰۲۰)، رعناچی و همکاران (۲۰۱۷)، ولی‌زاده لاریجانی و حدیدی‌فرد (۱۳۹۶)، عرب‌مازازی‌زدی و همکاران (۱۳۹۳) رابطه مثبت و معنادار بین بازده دارایی‌ها و سیاست تقسیم سود وجود دارد.

### وقفه زمانی پرداخت سود و اندازه شرکت

شرکت‌های بزرگ منابع بیشتری برای ایفای تعهدات و پرداخت‌های خود دارند، و در مقابل به‌طور معمول شرکت‌های کوچک در مقایسه با شرکت‌های بزرگ در تأمین مالی خود با مشکلات بیشتری مواجه هستند (عرب‌مازازی‌زدی و همکاران، ۱۳۹۳)؛ از طرف دیگر شرکت‌های بزرگ‌تر در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر به‌لحاظ رشد و توسعه به مرحله‌ای از بلوغ دست یافته‌اند که تمایل به توزیع سود بیشتری دارند (ولی‌زاده لاریجانی و حدیدی‌فرد، ۱۳۹۶). یافته‌های باسمن و همکاران (۲۰۲۲)، لوزیری و اوبال<sup>۱</sup> (۲۰۲۲)، چاوهان و پاتاک (۲۰۲۰)، رعناچی و همکاران (۲۰۱۷)، ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۸۹) نیز رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود را نشان دادند.

### وقفه زمانی پرداخت سود و کیفیت سود

به بیان شیر و وینست (۲۰۰۳) هر چه بخش نقدی بالاتر و اقلام تعهدی تشکیل دهنده سود کمتر باشد، سود دارای کیفیت بالاتری است. وقتی کیفیت سود بالاتر جریان نقدی در شرکت قوی‌تر بوده و شرکت دارای عدم اطمینان کمتری در مقابل تأمین نیازمندی به وجه نقد برای ایفای تعهدات خود دارد، در نتیجه پرداخت سود سهامداران را با وقفه کمتری انجام می‌شود. مهمان و عل‌محمدی (۱۳۹۱) نشان دادند شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود (بالاتر از چارک اول نسبت پرداخت سود) در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی در پرداخت سود، اقلام تعهدی اختیاری کمتری دارند. محمدزاده مقدم و همکاران (۱۳۹۷) رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت اقلام تعهدی و سیاست تقسیم سود را گزارش کردند. چاوهان و پاتاک (۲۰۲۰) نتیجه گرفتند در شرکت‌هایی که شفافیت سود بیشتری دارند، سود نقدی بیشتری پرداخت می‌شود. کسلی و هانلون<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) گزارش کردند شرکت‌هایی که اقدام به پرداخت سود نقدی می‌کنند نسبت به شرکت‌هایی که سود نقدی پرداخت نمی‌کنند، سود با کیفیت‌تری گزارش می‌کنند. سیاست تقسیم سود یک شرکت می‌تواند نشان دهنده واقعی بودن یا نبودن سود گزارش شده و ارائه منصفانه عملکرد عملیاتی واحد تجاری باشد (علوی طبری و همکاران، ۱۳۸۸)، همانطور که تقسیم سود بیشتر نشان از اطمینان مدیریت برای پرداخت سود و کیفیت سود گزارش شده می‌تواند باشد، پرداخت زود هنگام سود تقسیمی نیز می‌تواند پیام کیفیت سود گزارش شده را به سهامداران مخابره کند.

### وقفه زمانی پرداخت سود و سهام آزاد شناور

گوانزالس، مولینا و پابلو<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) تأثیر مثبت تمرکز مالکیت بر میزان پرداخت سود را نتیجه گرفتند، رضایی و همکاران (۱۳۹۰) نیز رابطه منفی و معنادار بین سهام آزاد شناور و سیاست تقسیم سود را گزارش کردند. برنامه زمانی دریافت سود سهامداران خرد با سهامداران عمده است؛ به‌طور معمول شرکت‌هایی که سهام آزاد شناور بیش‌تری دارند، میزان سهامدار حقیقی

<sup>1</sup> Louziri & Oubal

<sup>2</sup> Caskey & Hanlon

<sup>3</sup> González, Molina & Pablo

و خرد بیشتری نیز دارند و پرداخت سود سهامداران حقیقی (مبنای محاسبه وقفه زمانی پرداخت سود) غالباً زودتر انجام می‌شود، حال آن‌که پرداخت سود سهامداران عمده دیرتر انجام می‌شود و بعضاً پرداخت به سهامداران عمده صورت نمی‌گیرد، بلکه سهامداران عمده مطالبات خود را از طریق افزایش سرمایه از محل مطالبات دریافت می‌کنند. از این رو، در شرکت‌هایی که سهام شناور کمتری دارند، میزان سود پرداختی زود هنگام مربوط به سهامداران خرد نسبت به کل سود تقسیمی کمتر است و این انتظار وجود دارد که سود سهامداران خرد در این شرکت‌ها با وقفه زمانی کمتری پرداخت شود.

### فرضیه‌ها

باتوجه به ادبیات نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

- فرضیه ۱: وقفه زمانی پرداخت سود در صنایع مختلف، متفاوت است.
- فرضیه ۲: وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله بلوغ کمتر از سایر مراحل چرخه عمر است.
- فرضیه ۳: نقدشوندگی دارایی‌ها با وقفه زمانی پرداخت سود را کاهش می‌دهد.
- فرضیه ۴: اهرم مالی وقفه زمانی پرداخت سود را افزایش می‌دهد.
- فرضیه ۵: بازده دارایی‌ها رابطه منفی با وقفه زمانی پرداخت سود را کاهش می‌دهد.
- فرضیه ۶: اندازه شرکت وقفه زمانی پرداخت سود را کاهش می‌دهد.
- فرضیه ۷: کیفیت سود وقفه زمانی پرداخت سود را کاهش می‌دهد.
- فرضیه ۸: میزان سهام آزاد شناور وقفه زمانی پرداخت سود را افزایش می‌دهد.

### روش

به منظور تحلیل و استنباط از آزمون‌های مقایسه زوجی<sup>۱</sup>، مقایسه غیرزوجی<sup>۲</sup> و رگرسیون چندگانه خطی استفاده شده است. داده‌های پژوهش از سامانه کدال و سایت تحلیلی بورس ویو<sup>۳</sup> جمع‌آوری گردید و با استفاده از نرم افزار اکسل<sup>۴</sup> داده‌ها طبقه‌بندی شد و در نرم افزارهای استاتا<sup>۵</sup> و ایویوز<sup>۶</sup> آزمون‌های آماری انجام گرفته است.

### جامعه و نمونه آماری

#### جدول ۱. غربال‌گری جامعه آماری

| تعداد مشاهده‌ها | شرح مشاهده‌ها  |
|-----------------|--|
| ۲۳۴۱            | تعداد مشاهده ۱۲ صنعت منتخب در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰                             |
| (۵۲۵)           | تعداد مشاهده‌های مربوط به بازار پایه فرابورس و شرکت‌های کوچک و متوسط فرابورس   |
| (۱۶۰)           | تعداد مشاهده‌های مربوط به هلدینگ‌ها و سرمایه‌گذاری‌های ۱۲ صنعت                 |
| (۱۱۹)           | تعداد مشاهده‌های قبل از پذیرش شرکت   |
| (۲۰۱)           | تعداد مشاهده‌هایی که تقسیم سود در آن‌ها صورت نگرفته است.                       |
| (۱۰)            | تعداد مشاهده‌هایی که همراه با تغییر سال مالی بوده‌اند.                         |
| (۱۵)            | تعداد مشاهده‌هایی که زمان بندی پرداخت سود در آن‌ها به نحو مناسب افشا نشده است. |
| ۱۳۱۱            | تعداد مشاهده نمونه آماری <sup>۷</sup>  |

<sup>1</sup> Paired

<sup>2</sup> Unpaired

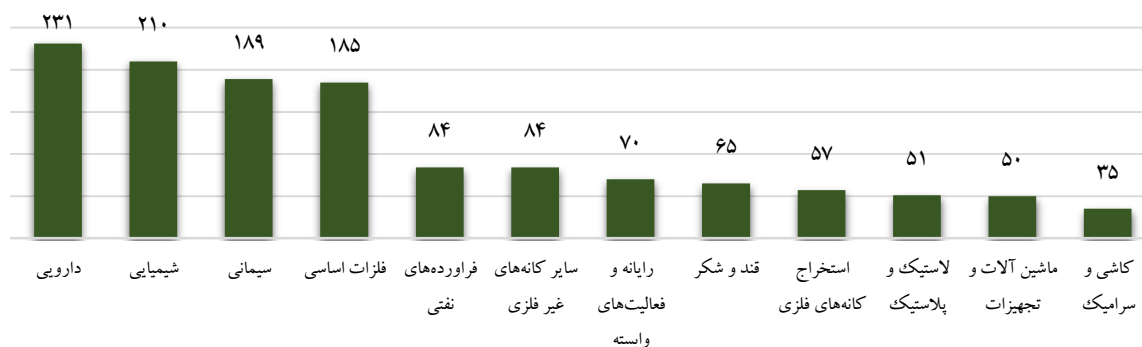
<sup>3</sup> www.bourseview.com

<sup>4</sup> Excel

<sup>5</sup> Stata 17

<sup>6</sup> EViews12

<sup>7</sup> Statistical Sample



نمودار ۱. توزیع مورد مطالعه در ۱۲ صنعت

جامعه آماری شامل شرکت‌های عضو ۱۲ صنعت منتخب پژوهش در بازار سهام ایران در بازه زمانی ۸ ساله ۱۴۰۰-۱۳۹۳ است، به منظور حداکثر سازی داده‌ها از پانل نامتوازن<sup>۱</sup> استفاده شده است و غربال‌گری جامعه آماری پژوهش<sup>۲</sup> در جدول ۱ و توزیع نمونه آماری پژوهش در صنایع منتخب در نمودار ۱ ارائه شده است.

### اندازه‌گیری متغیرها

**متغیر وابسته:** متغیر وابسته این پژوهش وقفه زمانی پرداخت سود (TDDP) است که آزمون فرضیه‌های اول و دوم با فاصله زمانی زمانی بین تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام که در آن تصویب سهام صورت گرفته است با تاریخ پرداخت سود سهام اشخاص حقیقی اندازه‌گیری می‌شود و در آزمون فرضیه‌های سوم تا هشتم با لگاریتم طبیعی این فاصله زمانی اندازه‌گیری می‌شود.

**متغیرهای توضیحی:** متغیرهایی که هدف پژوهش بررسی رابطه آن‌ها با وقفه زمانی پرداخت سود است:

چرخه عمر شرکت (CLC): به روش الگوی جریان‌های نقدی **دیکینسون**<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) چرخه عمر شرکت در پنج مرحله شامل: ظهور، رشد، بلوغ و افول مطابق جدول ۲ تعیین می‌شود، این روش تعیین مراحل چرخه عمر قرابت مفهومی بیشتری با وقفه زمانی پرداخت سود دارد زیرا وقفه زمانی پرداخت سود مرتبط با توان نقدی شرکت است. و مطابق با نتایج **تقوی فردود و همکاران** (۱۳۹۹) الگوی دیکینسون نسبت به الگوی در مراحل رشد، بلوغ و افول توانایی بهتری در تبیین انعطاف‌پذیری مالی دارد، که این موضوع مرتبط با وقفه زمانی پرداخت سود است.

جدول ۲. تعیین مراحل چرخه عمر به روش الگوهای جریان‌های نقدی **دیکینسون** (۲۰۱۱)

| شرح                         | مراحل چرخه عمر شرکت |     |      |       |
|-----------------------------|---------------------|-----|------|-------|
|                             | ظهور                | رشد | بلوغ | افول  |
| جریان وجه نقد عملیاتی       | -                   | +   | +    | -     |
| جریان وجوه نقد سرمایه‌گذاری | -                   | -   | -    | +     |
| جریان وجوه نقد تأمین مالی   | +                   | +   | -    | (+/-) |

نقدشوندگی دارایی‌های شرکت که با نسبت وجه نقد<sup>۴</sup> به ترتیب مطابق با رابطه ۱ تعیین شد.

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{CASH} = \frac{\text{سرمایه‌گذاری کوتاه مدت} + \text{نقد وجه نقد}}{\text{بدهی‌های جاری}}$$

اهرم مالی (LEV): نسبت جمع کل دارایی‌ها به جمع کل بدهی‌ها.

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص به جمع کل دارایی‌ها.

<sup>1</sup> Unbalanced Panel

<sup>2</sup> Research Statistical Population

<sup>3</sup> Dickinson

<sup>4</sup> Cash Ratio

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی فروش شرکت.

کیفیت سود (EQ): نسبت جریان وجه نقد فعالیت‌های عملیاتی به سود عملیاتی.

سهام آزاد شناور (FF): تعداد سهام آزاد شناور به تعداد کل سهام شرکت.

### یافته‌ها

آمار توصیفی متغیرهای کمی با پارامترهای توصیفی مشتمل بر میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه و کمینه گزارش شده، همچنین تعداد مشاهده طبق الگو دیکسون (۲۰۱۱) و میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در هر مرحله از چرخه عمر در جدول ۳ ارائه شده است، سپس رویکردهای محاسبه وقفه زمانی پرداخت سود تبیین شده و مطابق با این رویکردها روند کلی وقفه زمانی پرداخت سود در ۱۲ صنعت منتخب در نمودار ۲ ارائه شده است، در ادامه نیز در جدول ۴ روند وقفه زمانی پرداخت سود در ۱۲ صنعت به تفکیک گزارش شده و در جدول ۵ در اساس رویکرد میانگین موزون سهام شناور صنایع بر اساس وقفه زمانی پرداخت سود رتبه‌بندی شده اند و در نهایت در این بخش فرضیه‌ها مورد آزمون قرار گرفته‌اند.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرها

| نام متغیر                                      | تعداد  | میانگین | میانه  | بیشینه | کمینه   | انحراف معیار |
|--|--------|---------|--------|--------|---------|--------------|
| وقفه زمانی پرداخت سود- روز (TDDP)              | ۱۳۱۲   | ۱۴۷/۴۱۶ | ۱۶۹    | ۳۲۵    | ۲       | ۷۸/۷۸۵       |
| وقفه زمانی پرداخت سود- لگاریتم طبیعی (lnTDDP)  | ۱۳۱۲   | ۴/۷۱۴   | ۵/۱۳۰  | ۵/۷۸۴  | ۰/۶۹۳   | ۰/۹۲۴        |
| نسبت وجه نقد (CASH)                            | ۱۳۱۲   | ۰/۳۸۳   | ۰/۱۴۱  | ۲۰/۷۲۶ | ۰/۰۰۱   | ۰/۹۳۲        |
| اهرم مالی (LEV)                                | ۱۳۱۲   | ۰/۴۹۶   | ۰/۴۹۷  | ۰/۹۶۴  | ۰/۰۲۵   | ۰/۱۸۴        |
| بازده دارایی‌ها (ROA)                          | ۱۳۱۲   | ۰/۲۲۷   | ۰/۱۹۵  | ۲/۲۳۳  | -۰/۰۶۴  | ۰/۱۸۲        |
| اندازه شرکت (SIZE)                             | ۱۳۱۲   | ۱۵/۲۹۱  | ۱۴/۸۸۳ | ۲۱/۴۸۰ | ۱۰/۵۱۸  | ۱/۸۲۹        |
| کیفیت سود (EQ)                                 | ۱۳۱۲   | ۰/۶۵۶   | ۰/۶۴۳  | ۱۷/۸۶۶ | -۱۳/۸۷۴ | ۱/۵۵۱        |
| سهام آزاد شناور (FF)                           | ۱۳۱۲   | ۰/۲۲۴   | ۰/۱۹۰  | ۱      | ۰/۰۱۰   | ۰/۱۵۷        |
| مرحله در چرخه عمر شرکت                         | بلوغ   | رکود    | رشد    | ظهور   | افول    | جمع          |
| تعداد مشاهده                                   | ۷۹۸    | ۲۰۶     | ۱۵۸    | ۸۴     | ۶۵      | ۱۳۱۱         |
| درصد از نمونه                                  | ۶۰/۸۷  | ۱۵/۷۱   | ۱۲/۰۵  | ۶/۴۱   | ۴/۹۶    | ۱۰۰          |
| میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در چرخه عمر- روز | ۱۳۷/۹۱ | ۱۵۴/۴۷  | ۱۵۸/۴۷ | ۱۷۲/۳۱ | ۱۸۲/۷۴  | ۱۴۷/۳۰       |

بیشینه اهرم مالی (۰/۹۶۴) کمتر از یک است، عدم وجود مشاهده‌های با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام منفی در نمونه آماری را تبیین می‌کند. وجود داده‌های منفی بازده دارایی‌ها (۶ مشاهده) بابت سال‌هایی است که تقسیم سود در آن‌ها صورت گرفته اما در تجدید ارائه صورت مالی، سود تبدیل به زیان شده است. میانگین نسبت سهام آزاد شناور ۰/۲۲۴۵ که نشان از تمرکز مالکیت نسبتاً بالا در نمونه آماری است. توزیع نمونه آماری در مراحل چرخه عمر به صورت متوازن صورت نگرفته است و بیش ۶۰/۸۳ درصد از مشاهده‌ها در مرحله بلوغ قرار دارند، میانگین وقفه زمانی پرداخت سود به ترتیب در مراحل بلوغ، رکود، رشد، ظهور و افول از سطح کمتر به سطح بیشتر، افزایش می‌یابد.

### بررسی روند کلی وقفه زمانی پرداخت سود

روند کلی وقفه زمانی پرداخت سود در ۱۲ صنعت منتخب، بر اساس سه رویکرد مورد محاسبه قرار گرفته است و نتایج در نمودار ۲ ارائه شده است. رویکرد اول محاسبه میانگین ساده (هم‌وزن) وقفه زمانی پرداخت سود است. رویکرد دوم

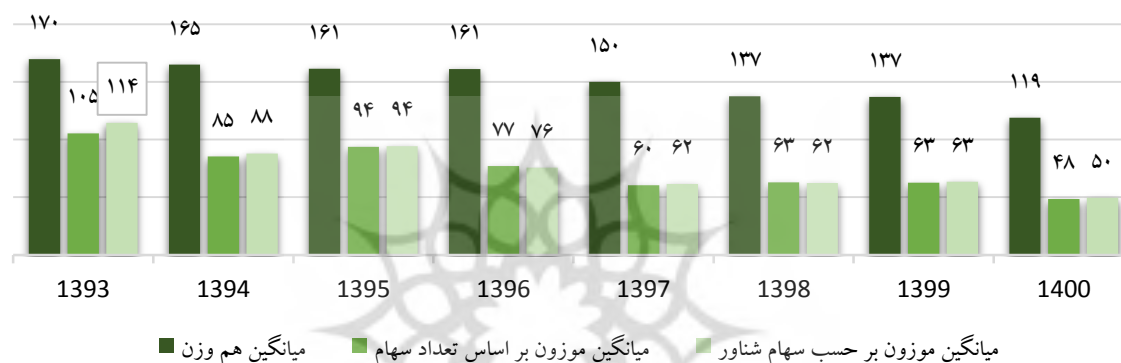
محاسبه میانگین موزون<sup>۱</sup> بر اساس تعداد سهام شرکت در تاریخ تقسیم سود شرکت‌ها است، همچنین رویکرد سوم محاسبه میانگین موزون بر اساس درصد سهام آزاد شناور در تاریخ تقسیم سود است. میانگین رویکردهای یک، دو و سه به ترتیب به زبان ریاضی با استفاده از رابطه‌های ۲، ۳ و ۴ مورد محاسبه قرار گرفتند. لازم به توضیح است در محاسبه میانگین صنایع طی سال‌های ۹۳ تا ۱۴۰۰ تمام سبد سهامی صنعت در محاسبه میانگین لحاظ شده‌اند.

$$\overline{TDDP} = \frac{\sum_{i=1}^n TDDPi}{n} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$\overline{TDDP} = \frac{\sum_{i=1}^n TDDPi \times Si}{\sum_{i=1}^n Si} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$\overline{TDDP} = \frac{\sum_{i=1}^n TDDPi \times Si \times \%Fi}{\sum_{i=1}^n Si \times \%Fi} \quad \text{رابطه (۴)}$$

TDDP: درصد سهام آزاد شناور در تاریخ تقسیم سود؛ %F: تعداد سهام شرکت در تاریخ تقسیم سود؛ S: وقفه زمانی پرداخت سود



نمودار ۲. روند وقفه زمانی پرداخت سود (به روز)

مطابق با نمودار ۲ روند کلی وقفه زمانی پرداخت سود در طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰ کاهش یافته است و شرکت‌های بزرگ‌تر (دارای تعداد سهام بیشتر) وقفه زمانی کمتری دارند.

### روند وقفه زمانی پرداخت سود در ۱۲ صنعت

در جدول ۵ میزان میانگین وقفه زمانی پرداخت سود برای پرتفوی هر صنعت طبق سه رویکرد رابطه‌های ۲، ۳ و ۴ محاسبه شده است، منظور از پرتفوی تمام مشاهده‌هایی در صنعت است که در آنها تقسیم سود صورت گرفته است، از این رو تعداد مشاهده‌های در هر سال طی دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰ با توجه عرضه اولیه‌ها<sup>۲</sup> افزایش یافته است. تاریخ پرداخت سود طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۹ از اطلاعیه‌های زمان‌بندی پرداخت سود به دست آمده و تاریخ پرداخت سال ۱۴۰۰ از تاریخ‌های پرداخت منتشر شده در سامانه سمات، از این رو میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در سال ۱۴۰۰ اطلاعات قابل اتکاتری را فراهم می‌کند.

جدول ۴. بررسی روند وقفه زمانی پرداخت سود در ۱۲ صنعت منتخب (روز)

| صنعت    | ۱۳۹۳ | ۱۳۹۴ | ۱۳۹۵ | ۱۳۹۶ | ۱۳۹۷ | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۹ | ۱۴۰۰ | رویکرد محاسبه         |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------------------|
| صنعت    | ۲۱۱  | ۲۰۴  | ۲۰۲  | ۲۰۷  | ۲۱۵  | ۱۹۲  | ۲۱۲  | ۱۸۳  | هم وزن                |
| دارویی  | ۲۰۶  | ۲۰۰  | ۲۰۱  | ۲۰۹  | ۲۱۸  | ۱۹۱  | ۲۰۵  | ۱۷۸  | موزون-تعداد سهام      |
|         | ۲۱۱  | ۲۰۵  | ۲۰۵  | ۲۱۱  | ۲۱۳  | ۱۸۸  | ۲۰۳  | ۱۸۲  | موزون-درصد سهام شناور |
|         | ۱۲۰  | ۱۱۱  | ۱۱۴  | ۱۱۸  | ۱۰۰  | ۸۵   | ۹۱   | ۸۹   | هم وزن                |
| شیمیایی | ۴۱   | ۴۰   | ۶۶   | ۶۳   | ۶۰   | ۳۶   | ۳۷   | ۲۱   | موزون-تعداد سهام      |
|         | ۵۲   | ۴۹   | ۷۸   | ۶۸   | ۶۸   | ۴۸   | ۶۳   | ۳۶   | موزون-درصد سهام شناور |

<sup>۱</sup> Weighted-average

<sup>۲</sup> Initial Public Offerings(IPO)

| ۱۴۰۰ | ۱۳۹۹ | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۷ | ۱۳۹۶ | ۱۳۹۵ | ۱۳۹۴ | ۱۳۹۳ | رویکرد محاسبه          | صنعت                   |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------|------------------------|
| ۱۱۱  | ۱۳۸  | ۱۴۸  | ۱۶۸  | ۱۷۰  | ۱۵۸  | ۱۷۱  | ۱۵۸  | هم وزن                 |                        |
| ۱۱۵  | ۱۵۵  | ۱۶۱  | ۱۷۲  | ۱۶۸  | ۱۵۴  | ۱۶۸  | ۱۶۷  | موزون- تعداد سهام      | سیمانی                 |
| ۱۲۰  | ۱۶۹  | ۱۶۷  | ۱۷۴  | ۱۸۵  | ۱۷۸  | ۱۸۳  | ۱۷۹  | موزون- سهام شناور      |                        |
| ۱۰۱  | ۱۲۳  | ۱۴۱  | ۱۳۴  | ۱۵۳  | ۱۴۰  | ۱۵۶  | ۱۷۱  | هم وزن                 |                        |
| ۵۸   | ۵۸   | ۶۰   | ۵۰   | ۶۳   | ۷۶   | ۸۰   | ۱۱۶  | موزون- تعداد سهام      | فلزات اساسی            |
| ۴۹   | ۵۴   | ۵۰   | ۴۶   | ۵۴   | ۷۱   | ۷۲   | ۱۲۰  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۳۸   | ۶۵   | ۵۴   | ۵۵   | ۸۳   | ۹۶   | ۸۱   | ۸۰   | هم وزن                 |                        |
| ۳۴   | ۴۳   | ۴۰   | ۴۳   | ۷۶   | ۸۴   | ۵۰   | ۷۶   | موزون- تعداد سهام      | فراورده‌های نفتی       |
| ۳۳   | ۴۵   | ۴۳   | ۴۸   | ۸۰   | ۸۶   | ۵۶   | ۷۴   | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۱۴۷  | ۱۲۷  | ۱۶۲  | ۱۶۲  | ۱۹۸  | ۲۱۸  | ۲۱۳  | ۲۲۱  | هم وزن                 |                        |
| ۱۲۵  | ۱۱۴  | ۱۳۸  | ۱۶۵  | ۱۹۸  | ۲۱۹  | ۲۰۹  | ۲۲۵  | موزون- تعداد سهام      | سایر کانه‌های غیر فلزی |
| ۱۳۵  | ۱۱۹  | ۱۵۶  | ۱۸۱  | ۱۹۰  | ۲۲۱  | ۲۱۵  | ۲۲۱  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۵۴   | ۸۳   | ۸۱   | ۷۴   | ۸۲   | ۸۸   | ۸۷   | ۸۶   | هم وزن                 |                        |
| ۳۴   | ۷۶   | ۷۵   | ۶۸   | ۷۹   | ۹۷   | ۱۰۱  | ۸۱   | موزون- تعداد سهام      | رایانه                 |
| ۳۳   | ۷۳   | ۸۲   | ۶۵   | ۸۰   | ۹۱   | ۹۹   | ۹۲   | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۱۴۸  | ۱۶۲  | ۱۴۶  | ۲۱۰  | ۲۲۳  | ۲۳۰  | ۲۰۴  | ۲۱۵  | هم وزن                 |                        |
| ۱۷۲  | ۱۸۷  | ۱۳۸  | ۲۰۹  | ۲۲۲  | ۲۲۹  | ۱۹۷  | ۲۱۸  | موزون- تعداد سهام      | قند و شکر              |
| ۱۷۵  | ۱۸۷  | ۱۴۶  | ۲۱۴  | ۲۲۴  | ۲۲۳  | ۲۱۳  | ۲۲۱  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۷۵   | ۹۹   | ۱۳۵  | ۱۱۶  | ۱۴۶  | ۱۳۵  | ۱۲۹  | ۱۳۸  | هم وزن                 |                        |
| ۵۲   | ۶۲   | ۶۸   | ۴۴   | ۷۱   | ۱۲۴  | ۱۱۴  | ۱۰۰  | موزون- تعداد سهام      | استخراج کانه‌های فلزی  |
| ۴۴   | ۴۲   | ۶۴   | ۵۱   | ۸۲   | ۱۳۴  | ۱۲۵  | ۱۰۷  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۱۶۱  | ۱۵۸  | ۱۶۱  | ۱۸۲  | ۱۳۹  | ۱۷۴  | ۱۹۲  | ۲۰۹  | هم وزن                 |                        |
| ۱۳۶  | ۱۴۹  | ۱۳۶  | ۱۴۱  | ۱۰۸  | ۱۳۶  | ۱۵۷  | ۱۸۲  | موزون- تعداد سهام      | لاستیک و پلاستیک       |
| ۱۵۷  | ۱۶۱  | ۱۴۴  | ۱۵۰  | ۱۰۶  | ۱۳۸  | ۱۷۴  | ۲۰۹  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۱۹۵  | ۲۲۰  | ۲۰۸  | ۲۲۶  | ۲۱۵  | ۲۲۵  | ۲۱۸  | ۲۲۹  | هم وزن                 |                        |
| ۱۶۷  | ۲۱۸  | ۱۷۹  | ۲۲۳  | ۱۸۹  | ۲۱۶  | ۲۰۱  | ۲۲۴  | موزون- تعداد سهام      | ماشین آلات و تجهیزات   |
| ۱۸۳  | ۲۱۵  | ۱۷۹  | ۲۲۳  | ۱۸۷  | ۲۱۵  | ۲۰۱  | ۲۲۴  | موزون- درصد سهام شناور |                        |
| ۲۰۸  | ۱۷۸  | ۱۹۳  | ۲۲۰  | ۲۱۰  | ۲۱۱  | ۱۸۴  | ۱۷۷  | هم وزن                 |                        |
| ۲۱۸  | ۱۵۸  | ۱۸۰  | ۲۱۰  | ۲۰۷  | ۲۰۷  | ۲۰۳  | ۲۰۷  | موزون- تعداد سهام      | کاشی و سرامیک          |
| ۲۱۷  | ۱۳۵  | ۱۹۱  | ۲۱۴  | ۲۱۴  | ۲۱۳  | ۲۰۴  | ۱۹۶  | موزون- درصد سهام شناور |                        |

روند کلی وقفه زمانی پرداخت سود در صنایع طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰ کاهش یافته است، از سال ۱۳۹۸ به بعد که پرداخت سود شرکت‌ها از طریق سامانه‌های سجام شروع شده است، شاهد کاهش بیشتر وقفه زمانی پرداخت سود هستیم.

### رتبه‌بندی صنایع از لحاظ وقفه زمانی پرداخت سود

میانگین وقفه زمانی پرداخت سود با رویکرد میانگین موزون سهام شناور معیار دقیق‌تری برای قضاوت درباره‌ی وقفه زمانی پرداخت سود صنایع مختلف را فراهم می‌آورد، زیرا مبنا تعیین تاریخ پرداخت سود در این پژوهش، پرداخت به

سهامداران حقیقی (اغلب سهامداران جز) است که میزان سهام شناور آزاد شرکت در تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام را در اختیار دارند.

جدول ۵. رتبه‌بندی وقفه زمانی پرداخت سود صنایع بر حسب میانگین موزون سهام شناور

| صنعت / سال                 | ۱۳۹۳ | ۱۳۹۴ | ۱۳۹۵ | ۱۳۹۶ | ۱۳۹۷ | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۹ | ۱۴۰۰ |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| سیمانی                     | ۶    | ۷    | ۷    | ۷    | ۷    | ۹    | ۹    | ۶    |
| دارویی                     | ۹    | ۱۰   | ۸    | ۱۰   | ۹    | ۱۱   | ۱۱   | ۱۰   |
| شیمیایی                    | ۱    | ۱    | ۲    | ۲    | ۵    | ۲    | ۴    | ۳    |
| فلزات اساسی                | ۵    | ۳    | ۱    | ۱    | ۱    | ۳    | ۳    | ۵    |
| سایر کانه‌های غیر فلزی     | ۱۱   | ۱۲   | ۱۱   | ۹    | ۸    | ۸    | ۶    | ۷    |
| استخراج کانه‌های فلزی      | ۴    | ۵    | ۵    | ۵    | ۳    | ۴    | ۱    | ۴    |
| فراورده‌های نفتی           | ۲    | ۲    | ۳    | ۳    | ۲    | ۱    | ۲    | ۱    |
| قند و شکر                  | ۱۰   | ۱۱   | ۱۲   | ۱۲   | ۱۱   | ۷    | ۱۰   | ۹    |
| رایانه و فعالیت‌های وابسته | ۳    | ۴    | ۴    | ۴    | ۴    | ۵    | ۵    | ۲    |
| لاستیک و پلاستیک           | ۸    | ۶    | ۶    | ۶    | ۶    | ۶    | ۸    | ۸    |
| ماشین آلات و تجهیزات       | ۱۲   | ۸    | ۱۰   | ۸    | ۱۲   | ۱۰   | ۱۲   | ۱۱   |
| کاشی و سرامیک              | ۹    | ۹    | ۹    | ۱۱   | ۱۰   | ۱۲   | ۷    | ۱۲   |

برطبق محاسبه میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در سال ۱۴۰۰ که نسبت به سایر سال‌ها اطلاعات مربوط تر و قابل اتکاتری را فراهم می‌آورد، رتبه‌بندی وقفه زمانی پرداخت سود در صنایع از کم به زیاد (بهتر به بدتر) به این ترتیب است: فراورده‌های نفتی، رایانه و فعالیت‌های وابسته، شیمیایی، استخراج کانه‌های فلزی، فلزات اساسی، سیمانی، سایر کانه‌های غیر فلزی، لاستیک و پلاستیک، قند و شکر، دارویی، ماشین آلات و تجهیزات و کاشی و سرامیک.

#### بررسی تفاوت وقفه زمانی پرداخت سود در سطح صنعت

در جدول ۶ آماره  $t$  و سطح معناداری مقایسه غیر زوجی و زوجی (برای دو صنعت هم تعداد فراورده‌های نفتی و سایر کانه‌های فلزی) دو به دو صنایع ارائه شده‌است. باتوجه حجم داده‌ها توزیع داده‌های آماری نرمال است. برای انجام آزمون مقایسه میانگین از فرم اصلی داده‌های وقفه زمانی پرداخت سود (تعداد روز) استفاده می‌شود. در آزمون مقایسه غیرزوجی (زوجی) اگر سطح معناداری آماره  $t$  زیر ۵ درصد باشد، به این معنا است که فرض صفر رد شده و فرض مقابل تأیید می‌شود. فرض‌های آزمون برای دو صنعت فرضی یک و دو به صورت زیر است:

$H_0$ : وقفه زمانی پرداخت سود در صنعت دو  $\mu$  = وقفه زمانی پرداخت سود در صنعت یک  $\mu$

$H_1$ : وقفه زمانی پرداخت سود در صنعت دو  $\mu \neq$  وقفه زمانی پرداخت سود در صنعت یک  $\mu$

جدول ۶. نتایج آزمون مقایسه میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در مراحل چرخه عمر

| مقایسه میانگین             | دارویی  | شیمیایی | سیمانی  | فلزات اساسی | فلزات نفتی | فرآورده های غیر فلزی | کانه های فلزی | رایانه و ف. وابسته | قند و شکر | کانه های فلزی | لاستیک و پلاستیک | ماشین آلات و ت. کاشی و سرامیک |
|----------------------------|---------|---------|---------|-------------|------------|----------------------|---------------|--------------------|-----------|---------------|------------------|-------------------------------|
| دارویی                     | ۰       |         |         |             |            |                      |               |                    |           |               |                  |                               |
| شیمیایی                    | ۱۵/۳۶** | ۰       |         |             |            |                      |               |                    |           |               |                  |                               |
| سیمانی                     | ۹/۵۲**  | ۶/۵۲**  | ۰       |             |            |                      |               |                    |           |               |                  |                               |
| فلزات اساسی                | ۱۱/۱۴** | ۴/۲۵**  | ۲/۱۷*   | ۰           |            |                      |               |                    |           |               |                  |                               |
| فرآورده های نفتی           | ۲۱/۰۲** | ۳/۲۴**  | ۱۰/۵۵** | ۷/۵۵**      | ۰          |                      |               |                    |           |               |                  |                               |
| کانه های غیر فلزی          | ۳/۵۵**  | ۷/۴۲**  | ۳/۳۴**  | ۴/۶۱**      | ۱۲/۱۴**    | ۰                    |               |                    |           |               |                  |                               |
| رایانه و فعالیت های وابسته | ۱۷/۱۹** | ۲/۱۲*   | ۸/۳۶**  | ۵/۸۴**      | ۰/۹۱       | ۹/۶۲**               | ۰/۸۷          | ۹/۶۵**             |           |               |                  |                               |
| قند و شکر                  | ۱/۹۷    | ۷/۴۳**  | ۴/۰۴**  | ۵/۰۵**      | ۱۲/۱۷**    | ۰/۸۷                 | ۰/۸۷          | ۳/۲۰**             | ۵/۷۳**    |               |                  |                               |
| کانه های فلزی              | ۱۰/۸۱** | ۱/۱۹    | ۳/۵۷**  | ۱/۷۷        | ۴/۵۸**     | ۵/۴۲**               | ۵/۴۲**        | ۳/۲۰**             | ۵/۷۳**    | ۰             |                  |                               |
| لاستیک و پلاستیک           | ۴/۲۱**  | ۵/۴۳**  | ۱/۹۸*   | ۳/۱۱**      | ۱۰/۷۰**    | ۰/۷۸                 | ۰/۷۸          | ۸/۱۹**             | ۱/۵۴      | ۴/۳۷**        | ۰                |                               |
| ماشین آلات و تجهیزات       | ۱/۹۹*   | ۹/۴۰**  | ۷/۳۴**  | ۷/۳۳**      | ۱۸/۸۷**    | ۴/۰۶**               | ۴/۰۶**        | ۱۴/۳۴**            | ۲/۹۰**    | ۹/۵۸**        | ۵/۵۲**           | ۰                             |
| کاشی و سرامیک              | ۰/۷۹    | ۶/۲۹**  | ۳/۹۹**  | ۴/۶۳**      | ۱۲/۱۲**    | ۱/۴۰                 | ۱/۴۰          | ۹/۳۱**             | ۰/۵۹      | ۵/۷۶**        | ۲/۱۷*            | ۲/۵۵*                         |

\* معناداری در سطح ۵ درصد؛ \*\* معناداری در سطح ۱ درصد. لازم به توضیح است که در جدول فوق آماره t بدون جهت گزارش شده است.



مطابق با نتایج آزمون مقایسه میانگین وقفه زمانی پرداخت سود از مجموع ۶۶ مقایسه، اختلاف میانگین ۵۶ گروه دو به دو مقایسه شده (۸۴/۸۵ درصد مقایسه‌ها) در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۵ درصد معنادار است و تنها اختلاف میانگین ۱۱ گروه دو به دو مقایسه شده (۱۵/۱۵ درصد مقایسه‌ها) معنادار نیستند، از این رو درباره‌ی فرضیه اول می‌توان استنباط نمود که وقفه زمانی پرداخت سود در صنایع مختلف، بطور معناداری با هم متفاوت است.

### وقفه زمانی پرداخت سود در چرخه عمر شرکت

میانگین وقفه زمانی روزانه در مراحل چرخه عمر طبق مدل **دیکینسون (۲۰۱۱)** در نمودار ۳ ارائه شده است، اما با توجه به متفاوت بودن تعداد مشاهده‌ها در هر یک از مراحل چرخه عمر و حصول اطمینان از تفاوت میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در این مراحل، از آزمون مقایسه غیرزوجی در ده حالت ممکن بین مراحل مختلف چرخه عمر استفاده می‌شود که نتایج آن در جدول ۷ ارائه شده است.

وقفه  $\mu$  = وقفه زمانی پرداخت در مرحله بلوغ  $\mu$  = وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله رشد  $\mu$  = وقفه زمانی پرداخت در مرحله ظهور  $\mu$ : H0  
 وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله افول  $\mu$  = وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله رکود

میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله بلوغ کمتر از سایر مراحل است: H1

اگر سطح معناداری آزمون مقایسه میانگین زیر ۵ درصد قرار گرفت، به معنای رد فرض صفر آزمون مبنی بر عدم اختلاف معنادار میانگین دو گروه مقایسه شده است و تأیید اختلاف معنادار میانگین دو گروه مقایسه شده است.

جدول ۷. نتایج آزمون مقایسه میانگین مراحل چرخه عمر

| گروه‌های مقایسه شده | آماره t | درجه آزادی | سطح معناداری | تفاوت میانگین | فاصله اطمینان ۹۵٪ برای تفاوت |         |
|---------------------|---------|------------|--------------|---------------|------------------------------|---------|
|                     |         |            |              |               | حد پایین                     | حد بالا |
| رشد - ظهور          | ۱/۴۷۰۶  | ۲۴۰        | ۰/۱۴۲۷       | ۱۳/۸۳۴۸       | ۰/۹۱۸۷                       | ۰/۰۷۱۳  |
| بلوغ - ظهور         | ۳/۷۸۰۷  | ۸۸۰        | ۰/۰۰۰۲       | ۳۴/۴۰۳۵       | ۰/۹۹۹۹                       | ۰/۰۰۰۱  |
| رکود - ظهور         | ۱/۸۰۱۷  | ۲۸۸        | ۰/۰۷۲۶       | ۱۷/۸۳۳۸       | ۰/۹۶۳۷                       | ۰/۰۳۶۳  |
| افول - ظهور         | -۰/۸۹۳۷ | ۱۴۷        | ۰/۳۷۲۹       | -۱۰/۴۲۸۹      | ۰/۱۵۷۲                       | ۰/۸۴۲۸  |
| رشد - بلوغ          | ۳/۰۰۷۰  | ۹۵۴        | ۰/۰۰۲۷       | ۲۰/۵۶۸۷       | ۰/۹۹۸۶                       | ۰/۰۰۱۴  |
| رشد - رکود          | ۰/۵۰۴۶  | ۳۶۲        | ۰/۶۱۴۱       | ۳/۹۹۸۹        | ۰/۶۹۲۹                       | ۰/۳۰۷۱  |
| رشد - افول          | -۲/۳۵۲۷ | ۲۲۱        | ۰/۰۱۹۵       | -۲۴/۲۶۳۸      | ۰/۰۰۹۸                       | ۰/۹۹۰۲  |
| رکود - بلوغ         | -۲/۶۵۱۷ | ۱۰۰۳       | ۰/۰۰۸۱       | -۱۶/۵۶۹۷      | ۰/۰۰۴۱                       | ۰/۹۹۵۹  |
| افول - بلوغ         | -۴/۳۶۶۴ | ۸۶۱        | ۰/۰۰۰۰       | -۴۴/۸۳۲۴      | ۰/۰۰۰۰                       | ۱/۰۰۰۰  |
| رکود - افول         | ۲/۵۷۴۸  | ۲۶۹        | ۰/۰۱۰۶       | ۲۸/۲۶۲۷       | ۰/۹۹۴۷                       | ۰/۰۰۵۳  |

نتایج معنادار آزمون میانگین غیر زوجی در مراحل چرخه عمر:

وقفه زمانی پرداخت سود - رشد  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - افول  $\mu$       وقفه زمانی پرداخت سود - بلوغ  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - ظهور  $\mu$

وقفه زمانی پرداخت سود - رکود  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - افول  $\mu$       وقفه زمانی پرداخت سود - بلوغ  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - رشد  $\mu$

وقفه زمانی پرداخت سود - بلوغ  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - افول  $\mu$       وقفه زمانی پرداخت سود - بلوغ  $\mu$  > وقفه زمانی پرداخت سود - رکود  $\mu$

از مجموع ده مقایسه غیر زوجی بین میانگین وقفه زمانی پرداخت سود در پنج مرحله از چرخه عمر میانگین شش مقایسه به طور معناداری با یکدیگر متفاوت و در چهار مقایسه میانگین دیگر اختلاف معناداری یافت نشد، وقفه زمانی

پرداخت سود در مرحله بلوغ به طور معناداری از بقیه مراحل چرخه عمر کمتر است و وقفه زمانی پرداخت سود در مرحله افول به طور معناداری از مراحل رشد، بلوغ و رکود بیشتر است.

### سایر موارد مؤثر بر وقفه زمانی پرداخت سود

مطابق با یافته‌ها در بین متغیرها همبستگی اندازه شرکت (SIZE) با وقفه زمانی پرداخت سود بالای ۵۰ درصد است، که نشان همبستگی شدید بین دو متغیر است، و با توجه به عامل تورم واریانس متغیرها هم‌خطی بین آنها وجود ندارد. در تخمین مدل رگرسیونی (۱) از رویکرد کنترل اثرات سال و صنعت استفاده شد و وقتی اثرات سال و صنعت در مدل کنترل می‌شود؛ لزومی به بکارگیری رویکرد آزمون‌های انتخاب الگوی مناسب مدل نیست (افلاطونی، ۱۴۰۰) و مطابق با رهنمودهای بنی‌مهد و همکاران (۱۴۰۰) و افلاطونی (۱۴۰۰) در تخمین مدل از رویکرد خطاهای استاندارد نیرومند در برابر ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی استفاده شد.

$$\ln TDDP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CASHR_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 EQ_{i,t} + \beta_6 FF_{i,t} + \sum \beta_j IndustryDum + \sum \beta_k YearDum + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

جدول ۹. عوامل مؤثر بر وقفه زمانی پرداخت سود

| متغیر توضیحی                     | نماد متغیر           | ضریب    | آماره t              | سطح معناداری | VIF  | نتیجه                     |
|----------------------------------|----------------------|---------|----------------------|--------------|------|---------------------------|
| نسبت وجه نقد                     | CASH                 | -۰/۱۵۳۵ | -۴/۲۳                | ۰/۰۰۰        | ۱/۲۴ | وجود رابطه منفی و معنادار |
| اهرم مالی                        | LEV                  | ۰/۵۹۵۳  | ۲/۷۷                 | ۰/۰۰۶        | ۱/۵۶ | وجود رابطه مثبت و معنادار |
| بازده دارایی‌ها                  | ROA                  | -۰/۰۳۳۶ | -۰/۱۴                | ۰/۸۸۷        | ۱/۷۰ | عدم وجود رابطه معنادار    |
| اندازه شرکت                      | SIZE                 | -۰/۲۱۵۵ | -۷/۶۵                | ۰/۰۰۰        | ۱/۲۵ | وجود رابطه منفی و معنادار |
| کیفیت سود                        | EQ                   | -۰/۰۱۹۴ | -۱/۷۲                | ۰/۰۸۶        | ۱/۰۲ | عدم وجود رابطه معنادار    |
| سهام آزاد شناور                  | FF                   | ۰/۶۱۱۷  | ۲/۲۷                 | ۰/۰۲۴        | ۱/۱۲ | وجود رابطه مثبت و معنادار |
| مقدار ثابت                       | C                    | ۷/۹۸۵۰  | ۱۷/۳۵                | ۰/۰۰۰        |      |                           |
| کنترل اثرات سال و صنعت انجام شد. |                      |         |                      |              |      |                           |
|                                  | آماره F              | ۱۸/۷۴   | ضریب تعیین           | ۰/۴۴۲۴       |      |                           |
|                                  | سطح معناداری آماره F | ۰/۰۰۰۰  | ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۴۳۲۰       |      |                           |

ضریب تعیین می‌دهد متغیرهای توضیحی این مدل بالای ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (وقفه زمانی پرداخت سود) را تبیین می‌کنند. مطابق با خروجی مدل ۱ (نتایج جدول ۹) تنها سطح معناداری متغیرهای بازده دارایی‌ها و کیفیت سود کمتر از ۰/۰۱ نیست و بالای ۰/۰۵ است، از این رو تنها این متغیرها با وقفه زمانی پرداخت دارای رابطه معنادار نیستند؛ رابطه منفی بین وقفه زمانی پرداخت سود با متغیرهای نسبت وجه نقد و اندازه شرکت و رابطه مثبت وقفه زمانی پرداخت سود با اهرم مالی و سهام آزاد شناور تأیید شد و رابطه منفی بازده دارایی‌ها و کیفیت سود با وقفه زمانی پرداخت سود رد شد.

### آزمون اضافی

روند نسبت‌های مالی و شاخص‌های مرتبط با عوامل مؤثر بر وقفه زمانی پرداخت سود در محدوده بین حداقل داده، چارک اول، میانه، چارک سوم و حداکثر داده از وقفه زمانی پرداخت سود در جدول ۱۰ ارائه شده است. مطابق با اطلاعات ارائه شده در جدول ۱۰ نسبت وجه نقد، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و کیفیت سود در دامنه وقفه زمانی پرداخت سود دارای روند نزولی هستند و اهرم مالی و میزان سهام آزاد شناور دارای روند صعودی هستند.

جدول ۱۰. روند میانگین متغیرها در دامنه وقفه زمانی پرداخت سود

| روند تغییر | میانگین متغیرها دامنه وقفه زمانی پرداخت سود |                 |                  | نماد    | متغیر               |
|------------|---|-----------------|------------------|---------|---------------------|
|            | چارک سوم - حداکثر                           | میان - چارک سوم | چارک اول - میانه |         |                     |
|            | ۰/۱۸۸۴                                      | ۰/۲۶۷۴          | ۰/۳۵۶۴           | ۰/۷۲۳۳  | CASH نسبت وجه نقد   |
|            | ۰/۵۵۵۴                                      | ۰/۵۲۷۷          | ۰/۴۷۸۴           | ۰/۴۳۰۶  | LEV اهرم مالی       |
|            | ۰/۱۶۸۵                                      | ۰/۲۰۰۶          | ۰/۲۲۹۲           | ۰/۳۱۰۷  | ROA بازده دارایی‌ها |
|            | ۱۴/۳۱۳۹                                     | ۱۴/۵۷۷۸         | ۱۵/۴۱۳۶          | ۱۶/۸۶۲۵ | SIZE اندازه شرکت    |
|            | ۰/۴۶۵۱                                      | ۰/۶۷۵۶          | ۰/۶۴۸۴           | ۱/۳۹۱۰  | EQ کیفیت سود        |
|            | ۰/۲۴۸۳                                      | ۰/۲۵۱۱          | ۰/۲۲۷۷           | ۰/۰۹۳۶  | FF سهام آزاد شناور  |

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این پژوهش با توجه به نیاز سهامداران در توانایی پیش‌بینی وقفه زمانی پرداخت سود و خلاء پژوهشی در این خصوص انجام شده است، با توجه نتایج نشان داد وقفه پرداخت سود در صنایع مختلف، متفاوت و در مرحله بلوغ شرکت‌ها کمترین میزان وقفه زمانی پرداخت وجود دارد. همچنین اهرم مالی و سهام آزاد شناور رابطه مثبت با وقفه زمانی پرداخت سود دارند، و در مقابل نسبت وجه نقد و اندازه شرکت دارای رابطه منفی با وقفه زمانی پرداخت سود هستند. مطابق با یافته‌های این پژوهش رابطه با کیفیت سود و وقفه زمانی پرداخت در سطح اطمینان ۹۰ درصد تأیید و در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، و همان‌طور که در جدول ۱۰ ارائه شده است، در محدوده حداقل تا چارک اول داده‌های وقفه زمانی پرداخت سود میزان شاخص کیفیت سود به وضوح بالاتر از بقیه دامنه توزیع وقفه زمانی پرداخت سود است، که نشان‌دهنده کیفیت سود بالا در شرکت‌هایی است که کمترین میزان وقفه زمانی پرداخت سود را دارند، اما **علوی طبری و همکاران (۱۳۸۸)** نتیجه گرفتند شرکت‌های با کیفیت سود بالاتر، سود تقسیمی را در موعد مقرر پرداخت نمی‌کنند که این یافته با نتایج پژوهش حاضر تعارض دارد.

محدودیت مواجه شده مربوط به نحوه اندازه‌گیری وقفه زمانی پرداخت سود شرکت‌ها است. وقفه زمانی پرداخت سود با فاصله تعداد روزهای بین تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام و تاریخ پرداخت سود تقسیمی سهام اشخاص حقیقی اندازه‌گیری شده است. تاریخ پرداخت سود تقسیمی سال‌های ۹۳ تا ۹۹ بر اساس اطلاعیه‌های «زمان‌بندی پرداخت سود» شرکت‌ها که در سامانه کدال منتشر می‌شوند، تعیین گردیده است. همچنین تاریخ پرداخت سود سال ۱۴۰۰ نیز از سامانه سمات استخراج شده است. در خصوص تاریخ پرداخت سود افشا شده در این اطلاعیه‌ها دو محدودیت عمده مطرح است: اول اینکه تاریخ پرداخت افشا شده الزاماً با تاریخ پرداخت به سهامداران منطبق نیست. دوم اینکه در تعدادی از اطلاعیه‌ها تاریخ پرداخت سود، یک تاریخ واحد برای اشخاص حقیقی وجود ندارد، بلکه به صورت بازه‌هایی از تاریخ پرداخت سود با توجه به میزان تعداد سهام مختلف وجود دارد، که در این حالت بازه میان پرداخت سود مشروط بر اینکه حداقل تعداد ۱ درصد سهام شرکت را مشمول شود در نظر گرفته شده است و در غیر این صورت بازه زمانی طولانی‌تر به عنوان بازه پرداخت سود تعیین می‌شود. همچنین در اطلاعیه‌های پرداخت سود یا تاریخ مراجعه حضوری به بانک را اعلام می‌کنند یا مشخصات سهامداران و شماره حساب بانکی آنان را درخواست کرده تا در بازه زمانی مقرر پرداخت سود ایشان انجام گردد. اگر روش پرداخت مراجعه سهامدار به بانک باشد، ابتدای بازه زمانی پرداخت سود به عنوان تاریخ پرداخت سود تعیین می‌شود و اگر روش پرداخت سود واریز شرکت به حساب سهامداران باشد، میانه بازه پرداخت سود به عنوان تاریخ پرداخت سود تعیین شده است.

در پژوهش‌های آتی مرتبط با وقفه زمانی پرداخت سود می‌توان از متغیرهای این پژوهش یعنی، نسبت وجه نقد، اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، کیفیت سود و سهام آزاد شناور به‌عنوان متغیرهای کنترلی در تبیین وقفه زمانی پرداخت سود استفاده شود. با توجه به الزام شرکت‌ها به پرداخت سود از طریق سهام و انتشار تاریخ پرداخت سود شرکت‌ها در سامانه سمات از ابتدای ۱۴۰۱ امکان اندازه‌گیری مستقیم و دقیق وقفه زمانی پرداخت سود فراهم شده‌است، از این رو مسیر جمع‌آوری داده‌های وقفه زمانی پرداخت سود برای این پژوهش‌های آتی در این زمینه هموار شده است. انتظار می‌رود محدودیت وقفه زمانی پرداخت سود از میزان ۱۲۰ روز که در ابلاغیه شماره ۱۲۲/۱۲۵۰۷۴ به شرکت‌ها ابلاغ شده در آینده کاهش یابد، زیرا همین میزان وقفه زمانی پرداخت سود در مقایسه با بازارهای سهام توسعه یافته و در حال توسعه بالا است، و هزینه فرصت این وقفه در اقتصاد ایران بالا است. پیشنهاد می‌شود شرکت مدیریت فناوری بورس تهران<sup>۱</sup> در صفحه اطلاعات هر نماد میزان وقفه زمانی پرداخت سود در طبق اطلاعات پرداختی سهام را منتشر نماید، این امر سبب می‌شود سهامداران در مورد خرید یا فروش سهام مورد بررسی اطلاعات کامل‌تری در اختیار داشته باشند. برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود عوامل موثر بر وقفه زمانی پرداخت سود به صورت کیفی مورد بررسی قرار گیرد.

### تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

### منابع

- استبرقی، رویا و صراف، فاطمه (۱۳۹۷). اثر مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت‌ها بر مسئولیت اجتماعی شرکتی. پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، ۳(۱۰)، ۱۲۳-۱۳۲. <https://www.joas.ir/user/articles/2420>
- اعتمادی، حسین؛ انواری رستمی، علی اصغر و احمدیان، وحید (۱۳۹۳). آزمون نظریه چرخه عمر در سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۱)، ۵۹-۸۱. [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_11105.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_11105.html)
- افلاطونی، عباس (۱۴۰۰). تحلیل آماری در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم افزار Stata. چاپ سوم، تهران، انتشارات ترمه.
- افلاطونی، عباس؛ کریمی، جواد و خطیری، محمد (۱۴۰۱). دسترسی به منابع برون سازمانی، قدرت چانه‌زنی و سرعت تعدیل سرمایه در گردش. مجله دانش حسابداری، ۱۳(۳)، ۴۵-۶۳. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3462.html](https://jak.uk.ac.ir/article_3462.html)
- آقایی، محمدعلی؛ نوروزی، محمد؛ بیات، مرتضی و محب‌خواه، محمد (۱۳۹۷). چرخه عمر شرکت، ریسک‌پذیری و احساسات سهامداران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۰(۱)، ۱-۲۹. [https://jaa.shirazu.ac.ir/article\\_4974.html](https://jaa.shirazu.ac.ir/article_4974.html)
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ سلطانی، اصغر و علینقیان، نسرین (۱۳۸۹). ارزیابی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات حسابداری، ۷(۲۶)، ۱۳۹-۱۵۵. [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_6936.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_6936.html)
- باغستانی، محمد (۱۴۰۱). واریز سود سهام ۹۰ میلیون سهامدار از طریق سهام. ایزنا، <https://www.irna.ir/news/85036667>
- بنی‌مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا (۱۴۰۰). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری. چاپ هفتم، تهران، انتشارات ترمه.
- تالانه، عبدالرضا و مرتضائی شمیرانی، غزال (۱۳۹۰). محرک‌های تقسیم سود: پیام بازار. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۸(۶۳)، ۳۹-۶۲. [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_23026.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_23026.html)

- تقوی فردود، وحید؛ برادران حسن زاده، رسول و محمدی، احمد (۱۳۹۹). توانایی الگوهای چرخه عمر شرکت در تبیین انعطاف پذیری مالی (براساس شاخص تعدیل شده انعطاف پذیری مالی). *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۱۰(۳۲)، ۱۸۸-۱۵۸. [https://jfmp.sbu.ac.ir/article\\_101103.html](https://jfmp.sbu.ac.ir/article_101103.html)
- تهرانی، رضا و رهنما، روح‌اله (۱۳۹۷). تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی. چاپ هشتم، تهران، انتشارات نگاه دانش.
- رضایی، فرزین؛ عیدان ترک‌زاده، خدیجه و نصیری، ناصر (۱۳۹۰). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۴(۱۳)، ۱۱۳-۱۳۳. <https://www.sid.ir/paper/468327>
- سواری، ضحی؛ رستمی، محمدرضا و عباسی، ابراهیم (۱۳۹۷). بررسی تأثیر چرخه عمر بر سیاست‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بدهی و نقدینگی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۳۰)، ۱۷۴-۱۵۵. [https://jera.alzahra.ac.ir/article\\_3814.html](https://jera.alzahra.ac.ir/article_3814.html)
- عرب‌مازار یزدی، محمد؛ زندیه، مصطفی و خوری، مهدی (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری*، ۱(۲)، ۸۵-۶۹. [https://jiar.scu.ac.ir/article\\_11462.html](https://jiar.scu.ac.ir/article_11462.html)
- علوی طبری، سیدحسین؛ مجتهدزاده، ویدا؛ سلیمانی امیری، غلامرضا و عاملی، یلدا (۱۳۸۸). رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۲)، ۱۰۶-۹۳. [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_20003.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_20003.html)
- کریمی، غلامرضا و آخوندی، امید (۱۳۹۵). چرخه عمر شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳(۵۲)، ۵۱-۲۹. [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_7712.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_7712.html)
- فضیح رانندی، ابراهیم و رضازاده، جواد (۱۳۹۵). چرخه عمر شرکت و هزینه سرمایه سهام. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۵(۲)، ۶۲-۳۹. [https://www.arfr.ir/article\\_50645.html](https://www.arfr.ir/article_50645.html)
- محمدزاده مقدم، محمدباقر؛ نقدی، سجاد و اسماعیلی، جواد (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود. *پژوهش‌های حسابداری*، ۸(۱)، ۱۷۶-۱۵۷. [https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article\\_3241.html](https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article_3241.html)
- مصباحی مقدم، غلامرضا (۱۴۰۰). مهلت پرداخت سود مجامع باید در قانون تجارت اصلاح شود. *ایرنا*. <https://www.irna.ir/news/84400980>
- مهام، کیهان و علی محمدی، علی محمد (۱۳۹۱). رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۰(۳۴)، ۱۴۹-۱۲۹. [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_1713.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_1713.html)
- نرگسی، شهین و سوری، علی (۱۳۹۶). بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت بر هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران*، ۱۰(۳۸)، ۵۴-۳۱. <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/2013514>
- نظری، رضا و حیدری کیانی، سمانه (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین چرخه عمر و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۴(۶)، ۱۷۰-۱۴۱. [https://www.arfr.ir/article\\_50620.html](https://www.arfr.ir/article_50620.html)
- ولی‌زاده لاریجانی، اعظم و حدیدی‌فر، الهه (۱۳۹۶). رابطه عوامل مالی و حسابداری با نسبت تقسیم سود در مراحل مختلف عمر تجاری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران*، ۹(۳۶)، ۹۶-۷۵. <https://ensani.ir/fa/article/381452>
- یاراحمدی، محمد (۱۳۹۶). مبانی ساختار سرمایه (تأمین مالی مقدماتی شرکت‌ها). چاپ اول، تهران، انتشارات چالش.
- یوسف‌زاده، نسرین و اعظمی، زینب (۱۳۹۴). بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت در چرخه‌های مختلف تجاری. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۳)، ۱۴۷-۱۷۱. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_1431.html](https://jak.uk.ac.ir/article_1431.html)

## References

- Aflatooni, A. (2021). *Statistical analysis in accounting and finance using Stata*. Tehran. Publication of termeh [In Persian].
- Aflatooni, A., Karimi, J., & Khatiri, M. (2022). Access to external financial resources, bargaining power, and speed of working capital adjustment. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(3), 45-63 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3462.html](https://jak.uk.ac.ir/article_3462.html) [In Persian].
- Aharony J., & Swary, I. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders' returns: An empirical analysis. *Journal of Finance*, 35(1), 1-12 <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1980.tb03466.x>.

- Aghaei, M.A., Norouzi, M., Bayat, M., & Mohebbkhah, M. (2018). Corporate life cycle, risk-taking and investor sentiment: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 10(1), 1-29 [https://jaa.shirazu.ac.ir/article\\_4974.html](https://jaa.shirazu.ac.ir/article_4974.html) [In Persian].
- Alavi Tabari, S.H., Mojtahedzadeh, V., Soleimani Amiri, G., & Ameli, Y. (2009). The relationship of earnings quality and dividend: Listed companies in TSE. *Accounting and Auditing Review*, 16(2), 93-106 [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_20003.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_20003.html) [In Persian].
- Ali Taher, F.N., Al-Shboul, M. (2023). Dividend policy, its asymmetric behavior and stock liquidity. *Journal of Economic Studies*, 50(3), 578-600 DOI: [10.1108/JES-10-2021-0513](https://doi.org/10.1108/JES-10-2021-0513).
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2018). Revisiting firm-specific determinants of dividend policy: Evidence from Turkey. *Economic*, 23(1), 3-34 <https://ideas.repec.org/a/eis/article/118alnajjar.html>.
- Anthony, H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the lifecycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227 [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W).
- ArabMazar Yazdi, M., Zandieh, M., & Khouri, M. (2014). Investigating effective factors on dividend ratio in Tehran Stock Exchange. *Accounting Review*, 1(2), 69-85 [https://jiar.scu.ac.ir/article\\_11462.html](https://jiar.scu.ac.ir/article_11462.html) [In Persian].
- Baghestani, M. (1401). Dividend deposit of 90 million shareholders through SJAM. IRNA, <https://www.irna.ir/news/85036667> [In Persian].
- Banimahd, B., Arabi, M., & Hassanpour, S. (2021). *Empirical researches and methodology in accounting*. Tehran. Publication of termeh [In Persian].
- Black, F. (1996). The dividend puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, 2(2), 8-12 DOI: [10.3905/jpm.1976.408558](https://doi.org/10.3905/jpm.1976.408558).
- Bosman, A., Agyei, S.K., Asiamah, O., Agyei, E.A., Arhin, E.Y., Marfo-Yiadom, E. (2022). Dividend policy and performance of listed firms on Ghana stock exchange. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1-29 <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127220>.
- Boyte-White, C. (2022). Retail vs. tech: How these companies use working capital. <https://www.investopedia.com/articles/investing/041316/retail-vs-tech-how-these-companies-use-working-capital.asp>.
- Caskey, J., & M. Hanlon. (2013). Dividend policy at firms accused of accounting fraud dividend policy at firms accused of accounting fraud. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 818-850 DOI: [10.2139/ssrn.902080](https://doi.org/10.2139/ssrn.902080).
- Chauhan, Y., & Pathak, R. (2021). Does earnings transparency affect corporate payout decisions? *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 237-255 DOI: [10.1108/IJMF-11-2019-0441](https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2019-0441).
- Damodaran, A. (2017). *Narrative and numbers: The value of stories in business*. Columbia Business School Publishing, New York, United States of America <https://www.amazon.com/Narrative-Numbers-Business-Columbia-Publishing/dp/0231180489>.
- Das, S., & Pandit, S.H. (2010). Audit quality, life-cycle stage and the investment efficiency of the firm. Available in: <https://www.ssrn.com>.
- 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 <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994 SSRN: <https://ssrn.com/abstract=755804>.
- Estebarghi, R., & Sarraf, M. (2018). The effect of maturity stage of companies' life cycle on corporate social responsibility. *Applied Researches in Management and Accounting*, 3(10), 123-132 <https://www.joas.ir/user-articles/2420> [In Persian].
- Etemadi, H., Anvari Rostami, A.A., & Ahmadian, V. (2014). Life cycle theory test in the dividend policies of companies in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 44(44), 59-81 [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_1105.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_1105.html) [In Persian].
- Fasih Ramandi, E., & Rezazadeh, J. (2016). Company life cycle and cost of equity. *Applied Research in Financial Reporting*, 5(2), 39-62 [https://www.arfr.ir/article\\_50645.html](https://www.arfr.ir/article_50645.html) [In Persian].
- González, M., Molina, C.A., & Pablo, E. (2010). Dividend policy and ownership structure in Latin America. *Universidad de los Andes (UNIANDÉS)*, 21, 1-20 <https://ideas.repec.org/p/uac/somwps/029.html>.

- Izadinia, N., Soltani, A., & Alinkian, N. (2009). Assess the factors affecting the dividend policy in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 7(26), 139-155 [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_6936.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_6936.html) [In Persian].
- Karami, Gh., & Akhundi, O. (2017). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(52), 29-51 [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_7712.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_7712.html) [In Persian].
- Khan, W.A., & Ashraf, N. (2014). In Pakistani service industry: Dividend payout ratio as function of some factors. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 4(1), 390-396 DOI: 10.6007/IJARAFMS/v4-i1/696.
- Koo, B., & Chae, J. (2020). Dividend month premium in the Korean stock market. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 28(2), 77-104 <https://doi.org/10.1108/JDQS-04-2020-0006>.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and Taxes. *American Economic Review*, 46, 97-113 <https://www.jstor.org/stable/1910664>.
- Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of dividend policy: The case of the Casablanca stock exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 548 <https://doi.org/10.3390/jrfm15120548>.
- Maham, K., & Alimohammadi, M.A. (2012). The association between dividend paying status and the quality of earnings. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 34(34), 129-149 [https://qjma.atu.ac.ir/article\\_1713.html](https://qjma.atu.ac.ir/article_1713.html) [In Persian].
- Meza, N., Báez, A., Rodriguez, J., & Toledo, W. (2020). The dividend signaling hypothesis and the corporate life cycle. *Managerial Finance*, 46(12), 1569-1587 DOI: 10.1108/MF-10-2019-0512.
- Mesbahi Moghadam, Gh. (2021). The deadline for the payment of interest to the assemblies should be amended in the commercial law. IRNA, <https://www.irna.ir/news/84400980> [In Persian].
- Mueller, J. (2021). Facts about Dividends. [Investopedia.com](https://www.investopedia.com).
- MohammadZadeh Moghadam, M.B., Naghdi, S., & Esmaeili, J. (2018). Earning quality and dividend policy. *Accounting Research*, 8(1), 157-176 [https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article\\_3241.html](https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article_3241.html) [In Persian].
- Nargesi, S., & Souri, A. (2017). The effect of the company's life cycle cost of equity capital in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 10(38), 31-54 <https://www.noormags.ir/view/fa-articlepage/2013514> [In Persian].
- Nazari, R., & Heidari Kiani, S. (2015). Examination the relationship between the life-cycle and cost of capital of the listed companies in Tehran Stock Exchange. *Applied Research in Financial Reporting*, 4(1), 141-170 [https://www.arfr.ir/article\\_50620.html](https://www.arfr.ir/article_50620.html) [In Persian].
- Qian, L. (2016). Working capital management and its effect on the profitability of Chinese listed firms. Thesis submitted as partial requirement for the conferral of Master in finance, ISCTE Business School, University Institute of Lisbon, <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/12367>.
- Quantified Strategies. (2023). The best 9 Chinese dividend stocks (stock investing In China). <https://rationalthinking.net/best-chinese-dividend-stocks-stock-investing-in-china>.
- Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: What matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230-244 DOI: 10.1108/IJMF-07-2017-0144.
- Rezaei, F., Eidantorkzadeh, K., & Nasiri, N. (2011). Impact of ownership structure on dividend policy in Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 4(13), 113-133 <https://www.sid.ir/paper/468327> [In Persian].
- Savari, Z., Rostami, M.R., & Abassi, I. (2019). Life cycle effects on financing policy, investment, liability and liquidity. *Empirical Research in Accounting*, 8(30), 155-174 [https://jera.alzahra.ac.ir/article\\_3814.html](https://jera.alzahra.ac.ir/article_3814.html) [In Persian].
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17(97), 97-110 <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>.
- Taghavi Fardoud, V., Baradaran Hasanzadeh, R., & Mohammadi, A. (2021). The ability of firm life cycle patterns in explaining financial flexibility (Based on the adjusted financial flexibility index). *Financial Management Perspective*, 10(32), 159-188 [https://jfmp.sbu.ac.ir/article\\_101103.html](https://jfmp.sbu.ac.ir/article_101103.html) [In Persian].
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M.M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance*, 20(5), 919-937 DOI: 10.1108/CG-03-2020-0091.
- Talaneh, A.R., & Mortezaee Shemirani, G. (2011). Dividend drivers: Market signals, 18(63), *Accounting and Auditing Review*, 36-69 [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_23026.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_23026.html) [In Persian].

- Tehrani, R., & Rahnama, R. (2018). *Financial statement analysis*. Tehran. Publication of negahedanesh [In Persian].
- Valizadeh Larijani, A., & Hadidifard, H. (2017). The relation between financial and accounting determinants with dividend payout ratio, in different life cycle stages. *Journal of Securities Exchange*, 9(36), 75-96 <https://ensani.ir/fa/article/381452> [In Persian]
- Wang, ZX., Akbar, M., & Akbar, A. (2020). The interplay between working capital management and a firm's financial performance across the corporate life cycle. *Sustainability*, 12(4), 1-16 DOI: [10.3390/su12041661](https://doi.org/10.3390/su12041661).
- Yarahmadi, M. (2017). *Basics of capital structure (initial financing of companies)*. Tehran. Publication of Chalesh. [In Persian].
- Yousefzadeh, N., & Aazami, Z. (2016). Impact of working capital management on firm profitability in business cycles. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(23), 147-171 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_1431.html](https://jak.uk.ac.ir/article_1431.html) [In Persian].

