فصلنامه حسابداری مالی/سال نهم/ شماره ۳۵ /پاییز ۹۶/صفحات ۱۲۶- ۱۰۱

بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران

مهدی عربصالحی*
مهدی میرزایی**
ندا ملکی***

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۵/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۱/۱۴

چکیده

یکی از تصمیمات هر ساله مدیران که با تصمیمات بلندمدت شرکت ارتباط دارد، میزان سود تقسیمی بین سهامداران است. برای اتخاذ تصمیم مناسب در این زمینه، گزارشگری مالی با کیفیت به عنوان منبع اطلاعاتی نقش اساسی ایفا می‌کند. در پژوهش‌های تجربی چگونگی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود از اهمیت زیادی برای پژوهشگران برخوردار است. چگونگی این اثرگذاری از سه مسیر، مسئله جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران قابل توجیه است؛ بنابراین، به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود از طریق سه جریان مذکور پرداخته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نمونه‌ای شامل ۱۱۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ انتخاب شد. برای تحلیل داده و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندگانه بر مبنای داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم

*دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران
Email: mehdi_arabsalehi@ase.ui.ac.ir
**دانشجوی دکترای حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)
Email: m.mirzaie@ase.ui.ac.ir
***کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه غیرانتفاعی المهدی، اصفهان، ایران
Email: nedamaleki1991@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

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

واژه‌های کلیدی: سیاست تقسیم سود، کیفیت گزارشگری مالی، مسئله جریان نقد آزاد، محدودیت مالی، مسئله راحت‌طلبی مدیران.

۱- مقدمه

در بازار کامل، سیاست تقسیم سود با ارزش شرکت (جمع ارزش بدهی و ارزش سرمایه) ارتباطی ندارد (میلر و مودیگیلیانی[1]، ۱۹۶۱)، ولی در بازارهای ناقص بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت ارتباط وجود دارد. یکی از دغدغه‌های اصلی مدیران در بازارهای ناقص تصمیم‌گیری در مورد میزان سود تقسیمی است. برای این تصمیم‌گیری، نیاز به منابع اطلاعاتی مناسب و مربوط وجود دارد. یکی از این منابع گزارش‌های مالی است. در ادبیات پژوهشی، از مناسب و مربوط بودن گزارش‌های مالی برای تصمیم‌گیری با عنوان " کیفیت گزارشگری مالی[2] " یاد می‌شود؛ به عبارت دیگر، کیفیت گزارشگری مالی به معنای انتقال اطلاعات بهتر درباره عملیات شرکت و سیستم گزارشگری است و باعث تصمیم‌گیری بهتر و ارزیابی کاراتر مباشرت مدیریت می‌شود (فرانسیس و همکاران[3]، ۲۰۰۶). بر این مبنا، پژوهش‌های تجربی (مانند کو و همکاران[4]، ۲۰۱۷؛ مهدوی و رضایی، ۱۳۹۲) به بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود پرداخته اند. آنچه در این پژوهش‌ها اهمیت داشته و خواهد داشت، توجیه جهت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود است.

با مراجعه به ادبیات پژوهشی، می‌توان از سه جریان، مسئله جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران برای توجیه و چگونگی اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود استفاده کرد (کو و همکاران، ۲۰۱۷). از نگاه هر کدام از این جریان‌ها می‌توان توجیهی برای جهت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود پیدا نمود. در مسئله جریان

1 Miller & Modigliani
2 Quality of Financial Reporting
3 Francis et al
4 Koo et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نقدی آزاد، مدیران به دلایلی مانند افزایش قدرت و پاداش، سود تقسیمی کمتری پرداخت و جریان‌های نقدی آزاد را در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی[1] منفی سرمایه‌گذاری می‌کنند (جنسن[2]، ۱۹۸۶). با این وجود، گزارشگری مالی با کمک به شناخت این نوع پروژه‌ها و افزایش توانایی سهامداران در نظارت و تنظیم قراردادهای کارا با مدیران، این تضاد منافع را کاهش می‌دهد (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

علی‌رغم این تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، دو مدل رقیب با عناوین پیامد[3] و جایگزین[4] برای بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود وجود دارد. بر اساس مدل پیامد، پرداخت سود تقسیمی حاصل نظارت مؤثر سهامداران جز برای جلوگیری از اتلاف وجه نقد در سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی توسط مدیران است (لاپورتا و همکاران[5]، ۲۰۰۰). کیفیت گزارشگری مالی نیز با کمک به کاهش مسئله جریان نقد آزاد، باعث افزایش انگیزه برای پرداخت سود تقسیمی توسط مدیران می‌شود؛ بنابراین، انتظار می‌رود کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت داشته باشد. در مدل جایگزین، مدیران از سود تقسیمی به عنوان ابزاری برای ایجاد شهرت استفاده می‌کنند تا بتوانند وجوه مورد نیاز آتی شرکت خود را از بازار سرمایه با هزینه سرمایه کمتری تأمین نمایند. کیفیت گزارشگری مالی با کاهش مسئله جریان نقد آزاد، نیاز به استفاده از سود تقسیمی را برای کسب این شهرت کاهش می‌دهد؛ بنابراین، انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر منفی داشته باشد (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

در کانال محدودیت مالی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران باعث دسترسی محدود مدیران به وجوه خارجی مورد نیاز برای تأمین مالی می‌شود و یک واکنش منطقی به این محدودیت، نگهداشت وجوه داخلی در شرکت به جای پرداخت آن‌ها به عنوان سود تقسیمی است. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کنترل و محدودیت مالی کاهش دهد؛ بنابراین، انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت بر سود تقسیمی داشته باشد (تقی زاده خانقاه و زینالی، ۱۳۹۴؛ عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۴؛ کو و همکاران، ۲۰۱۷؛ مقدس

1 Net Present Value
2 Jensen
3 Outcome view
4 Substitute view
5 La Porta et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نوقابی و همکاران،۱۳۹۵؛ مهدوی و رضایی، ۱۳۹۲). بر اساس مسئله راحت‌طلبی مدیران، مدیران تلاش کافی برای شناسایی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت انجام نمی‌دهند وجوه شرکت را در قالب پرداخت بیش از حد سود تقسیمی مصرف می‌کنند. کیفیت گزارشگری مالی سازوکارهایی را فراهم می‌کند تا برای مدیران انگیزه انتخاب طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت ایجاد شود و مسئله کم سرمایه‌گذاری و متعاقب آن پرداخت بیش از حد سود تقسیمی از بین برود. در نتیجه، انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر منفی داشته باشد (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

بنابر آنچه در پاراگراف‌های قبل بیان شد، انجام پژوهشی مشابه با پژوهش‌های خارجی صورت گرفته در این زمینه، برای بررسی چگونگی تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود و فراهم‌سازی شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند حائز اهمیت باشد. در واقع، نتایج این پژوهش با در نظر گرفتن عدم اطمینان مدل و عدم اطمینان اطلاعات نمونه، می‌تواند برای پژوهش‌های آتی از جنبه در نظر گرفتن توضیح مناسب برای بررسی این موضوع مفید باشد.

در ادامه، در بخش دوم مبانی نظری تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود از سه جریان مسئله جریان نقدی آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران ارائه می‌شود. پیشینه پژوهش در بخش سوم ارائه می‌شود. فرضیه‌ها و روش پژوهش در بخش چهارم و پنجم ارائه می‌شود. در بخش ششم یافته‌های پژوهش بحث می‌شود و در انتها، نتیجه‌گیری ارائه شده است.

۲- مبانی نظری

دلاوری و یونسی (۱۳۹۲: ۱۳۱) به نقل از بیکر و پاول[1] (۲۰۰۵) بیان می‌کنند که سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت و مهم‌ترین تصمیمات پیش روی مدیران به شمار می‌رود. این تصمیم‌گیری هر ساله باید انجام گیرد و با سایر تصمیمات بلندمدت شرکت مانند تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی ارتباط دارد (کو و همکاران، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، گزارش‌های مالی یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی است که به تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کمک و بخشی از نیاز

1 Baiker & Pavel

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اطلاعاتی بازار سرمایه را تأمین می‌کند؛ بنابراین، هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، تصمیم‌گیری اقتصادی بهینه‌تری صورت می‌گیرد (پیری و همکاران، ۱۳۹۳).

بررسی چگونگی اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود برای توجیه مثبت یا منفی بودن این تأثیر در پژوهش‌های تجربی از اهمیت دانشگاهی برخوردار است. بر اساس کو و همکاران (۲۰۱۷) از سه کانال مسئله جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران می‌توان به بررسی این موضوع پرداخت.

۲-۱- مسئله جریان نقد آزاد

با تفکیک مالکیت از مدیریت، مدیران شرکت‌ها نمایندگان سهامداران محسوب می‌شوند. این رابطه نمایندگی با تضاد منافع همراه است. یکی از مهم‌ترین تضاد منافع درباره میزان پرداخت وجه نقد به سهامداران است. در شرکت‌ها پس از تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت، وجوه مازادی ایجاد می‌شود که به آن جریان نقد آزاد می‌گویند. مدیران با توجه به اینکه منافع شخصی خود را در نظر می‌گیرند. این وجوه را در پروژه‌های فاقد افزایش ارزش (خالص ارزش فعلی منفی) مصرف می‌کنند. آن‌ها با انجام این کار اندازه شرکت را بیش از حد بهینه افزایش و منابع تحت کنترل خود را زیاد می‌کنند. این امر باعث افزایش قدرت مدیریت، افزایش پاداش، کسب وجهه و امنیت شغلی می‌شود. با این وجود، این رفتار با توجه به مکانیزم های گوناگونی تعدیل و منجر به استفاده از این منابع برای پرداخت به سهامداران شود (جنسن، ۱۹۸۶؛ کو و همکاران، ۲۰۱۷).

اولین سازوکار، رقابت در بازار محصول و نهاده‌های تولید است. رقابت باعث شکل‌گیری قیمت بر اساس حداقل هزینه می‌شود. با این وجود، این شیوه در فعالیت‌های جدید اقتصادی و فعالیت‌های درگیر رانت یا شبه رانت ضعیف عمل می‌کند. در فعالیت‌های رانتی یا شبه رانتی عموماً میزان جریان نقد آزاد ایجاد شده قابل توجه است. در این حالت، سیستم حاکمیت شرکتی به عنوان یک شیوه کنترلی دیگر مطرح می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶). برای بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر مسئله سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران و پرداخت نکردن جریان نقد آزاد به سهامداران دو مدل رقیب با عنوان، پیامد و جایگزین وجود دارد (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰).

در مدل پیامد، حاکمیت شرکتی قوی پرداخت جریان نقدی آزاد توسط مدیران برای مصرف در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی را مشکل و پرهزینه می‌کند. در واقع، ابزارهای حاکمیت شرکتی، با نظارت دقیق بر رفتار سرمایه‌گذاری مدیران، از انجام سرمایه‌گذاری‌های ناکارا جلوگیری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

و از این طریق جریان نقد آزاد اتلاف نمی‌شود. این وجوه با توجه به سازوکار نظارتی و بر اساس سیاست تقسیم سود به سهامداران پرداخت می‌شود. استقرار سیستم حاکمیت شرکتی قوی باعث افزایش کیفیت گزارش‌های مالی می‌شود (کو و همکاران، ۲۰۱۷). دلیل این مورد به اجزای کیفیت گزارشگری مالی مربوط است. حاکمیت شرکتی با تأثیر بر جز گزارشگری و جز کیفیت حسابرسی (دیفوند و ژانگ[1]، ۲۰۱۴؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۶) به صورت طبیعی باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود؛ بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی در کنار حاکمیت شرکتی قوی، می‌تواند مسئله جریان نقدی آزاد را کاهش دهد. گزارش‌های مالی با ارائه اطلاعاتی درباره پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی باعث می‌شود که سهامداران بتوانند نظارت بهتری بر مدیریت داشته باشند و از پیگیری این پروژه‌های زیان‌آور توسط مدیران جلوگیری به عمل آورند. همچنین، سرمایه‌گذاران قادر به تدوین قراردادهای کارا با مدیران می‌شوند که منافع این دو را همسو می‌کند. علاوه بر این، اطلاعات گزارش‌های مالی به عنوان یک منبع اطلاعاتی برای بسیاری از سازوکارهای داخلی و خارجی (مانند هیئت‌مدیره، دعاوی حقوقی، حسابرسی و ادغام شرکت‌ها) استفاده می‌شود و این مورد باعث اثربخشی این شیوه‌ها در استفاده مناسب از جریان نقد آزاد است. بر اساس این مدل انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش انگیزه مدیران در زمینه پرداخت ناکافی سود تقسیمی و همچنین جلوگیری از اتلاف جریان‌های نقدی آزاد در پروژه‌های فاقد ارزش شود. در نتیجه، باعث پرداخت سود تقسیمی بالاتر می‌شود (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

در مدل جایگزین، سود تقسیمی به‌عنوان جایگزینی برای حاکمیت شرکتی است (روزف[2]، ۱۹۸۲؛ لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰). شرکت‌ها برای تأمین مالی آتی نیاز به دسترسی به بازار سرمایه دارند. بازار سرمایه برای تخصیص وجوه به شرکت‌ها باید از این مورد اطمینان کسب نماید که شرکت‌ها وجوه را در پروژه‌های فاقد ارزش مصرف نمی‌نمایند. مدیران نیز در یک واکنش منطقی و کسب اعتبار در این زمینه، از پرداخت سود تقسیمی استفاده می‌کنند. دلیل ایجاد اعتبار به کمک سود تقسیمی، در کاهش واکنش منفی بازار سرمایه و عدم تمایل مدیران به قطع پرداخت سود تقسیمی خلاصه می‌شود. در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی قوی وجود دارد، مسئله جریان نقد آزاد کاهش و پیامد آن نیاز کمتر به پرداخت سود تقسیمی برای کسب اعتبار

1 DeFond & Zhang
2 Rozeff

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

است (کو و همکاران، ۲۰۱۷)؛ بنابراین این استدلال و با توجه به رابطه مکمل حاکمیت شرکتی قوی و کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت گزارشگری مالی انگیزه مدیران را برای استفاده از سود تقسیمی به عنوان ابزاری برای ایجاد اعتبار در بازار سرمایه کاهش می‌دهد؛ بنابراین، انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی‌بر سود تقسیمی تأثیر منفی داشته باشد (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

۲-۲- محدودیت مالی

منظور از اصطلاح محدودیت مالی این است که در تأمین مالی برای تمامی سرمایه‌گذاری‌های مطلوب مانعی وجود داشته باشد. عدم توانایی در تأمین وجوه برای سرمایه‌گذاری‌ها، ممکن است به دلیل شرایط بد اعتباری و عدم توانایی در گرفتن وام، یا عدم توانایی در انتشار سهام جدید، یا وجود دارایی‌های غیر نقد شونده باشد (کنعانی‌امیری، ۱۳۸۶). محدودیت‌های مالی داخلی در ارتباط با منابع (وجوه نقد) داخل واحد تجاری مطرح بوده و می‌توان تحت عنوان نظریه نمایندگی مطرح کرد. محدودیت‌های مالی خارجی در ارتباط با منابع خارج از واحد تجاری بوده و از طریق انتشار اوراق قرضه وام‌های بانکی حاصل می‌شوند این محدودیت را می‌توان مبنی بر عدم تقارن اطلاعاتی مطرح کرد. طبق مفهوم دوم، مدیران درباره جریان نقدی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ارزش واقعی شرکت، اطلاعاتی بیش از سرمایه‌گذاران در اختیار دارند (باقرزاده، ۱۳۸۲). عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران دسترسی شرکت را به منابع خارجی محدود می‌کند و انگیزه مدیران را به نگهداشت بیشتر سود انباشته در داخل شرکت به‌جای پرداخت آن به عنوان سود تقسیمی، افزایش می‌دهد. کیفیت گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و باعث کاهش هزینه سرمایه بدهی و سرمایه می‌شود؛ بنابراین، محدودیت‌های مالی شرکت را کاهش و شرکت را قادر به پرداخت سود تقسیمی بالاتر سازد (تقی‌زاده‌خانقاه و زینالی، ۱۳۹۴؛ مایرز و مجلوف[1]، ۱۹۸۴)؛ بنابراین، انتظار می‌رود کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت داشته باشد.

۲-۳- مسئله راحت‌طلبی مدیران

وقتی نظارت مناسب بر روی رفتار و عملکرد مدیران نباشد، آن‌ها زندگی آرام و بدون خطر را ترجیح می‌دهند و از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت خودداری می‌کنند؛ زیرا شناسایی، پیاده‌سازی و نظارت بر این پروژه‌ها مستلزم صرف زمان و تلاش برای آن‌ها است.

1 Myers & Majluf

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مدیران از وجوه نقد که در دسترس دارند برای تأمین مالی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت استفاده نمی‌کنند تا حدی که بعضی از آن‌ها، این وجوه را برای پرداخت سود تقسیمی صرف می‌کنند. این رفتار که ناشی از دیدگاه راحت‌طلبی مدیران است باعث کم سرمایه‌گذاری و پرداخت سود تقسیمی بیشتر از حد بهینه می‌شود. کیفیت گزارشگری مالی باعث می‌شود که توانایی سرمایه‌گذاران و به ویژه سهامداران نهادی برای نظارت بر مدیران افزایش یابد و از این طریق می‌تواند رفتار راحت‌طلبی مدیران را کنترل کند (بوشمن و اسمیت[1]، ۲۰۰۱). کیفیت گزارشگری مالی به هیئت‌مدیره کمک می‌کند تا بتوانند قراردادهای بهتری با مدیران تدوین کنند و آن‌ها را به تلاش بیشتر برای شناسایی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت تشویق کنند. همچنین، فعالیت‌های مدیران برای هیئت‌مدیره و سهامداران به ویژه سهامداران نهادی روشن شود و در نتیجه آن‌ها می‌توانند تشخیص بهتری داشته باشند و به رفتار و عملکرد مدیران نظم دهند. به طور کلی انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی سرمایه‌گذاری پایین را کاهش و بنابراین، احتمال استفاده مدیران از این وجوه به عنوان پرداخت سود تقسیمی نیز کاهش می‌یابد. در این دیدگاه پیش‌بینی می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی، پرداخت سود تقسیمی را کاهش دهد. بر این اساس، بحث نظارت بر مدیران مطرح می‌شود که سهامداران نهادی به عنوان سازوکاری برای جلوگیری از راحت‌طلبی مدیران در نظر گرفته می‌شود (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

۳- پیشینه پژوهش

کو و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی "تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود" پرداختند. یافته‌ها حاکی از این است که کیفیت گزارشگری با سود تقسیمی رابطه مثبت دارد. این رابطه مثبت در بین شرکت‌های با مسئله جریان نقدی آزاد و با مالکان نهادی بیشتر است. همچنین، کیفیت گزارشگری مالی پرداخت ناکافی سود تقسیمی را کاهش می‌دهد. در نهایت، شواهد حاکی از این است که سود تقسیمی نتیجه نظارت قوی‌تر به واسطه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر است.

جان و همکاران[2] (۲۰۱۵) به بررسی "ساختار پرداخت سود تقسیمی و بدهی شرکت برای کشف ضعف‌های حاکمیت شرکتی" پرداختند. شواهد تجربی حاکی از این است که شرکت‌ها تمایل به پرداخت سود تقسیمی به صورت فصلی دارند و بدهی به تنهایی نمی‌تواند سود تقسیمی

1 Bushman & Smith
2 John et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

به سهامداران را به عنوان ابزار ارائه دهنده تضاد نمایندگی مدیران ارائه دهد. این نتایج با دیدگاه جانشین مطابقت دارد.

چنگ و همکاران[1] (۲۰۱۳) به بررسی "ارتباط علی بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به گزارش ضعف‌های کنترل داخلی" پرداختند. یافته‌ها نشان داد که قبل از گزارش ضعف‌های کنترل داخلی، شرکت‌های مواجه با محدودیت مالی (بدون محدودیت مالی) سرمایه‌گذاری کمتر از حد (بیشتر از حد) انجام می‌دهند. این شواهد از مسئله راحت‌طلبی مدیران حکایت دارد.

مایکلی و روبرتز[2] (۲۰۱۲) به بررسی "سیاست تقسیم سود بین دو گروه شرکت سهامی عام و شرکت‌های خصوصی" پرداختند. شواهد تجربی حاکی از هموارسازی کمتر سود تقسیمی در بین شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های سهامی عام دارد. همچنین، شرکت‌های سهامی عام سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکت‌های خصوصی پرداخت می‌کنند و در نهایت، ساختار مالکیت و انگیزه‌های مربوط به آن در سیاست تقسیم سود نقش اساسی ایفا می‌کند. این نتایج با دیدگاه پیامد مطابقت دارد.

گراهام و همکاران[3] (۲۰۰۸) به بررسی "تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر قراردادهای وام بانکی" پرداختند. یافته‌ها حاکی از این است که وام‌های اعطا شده بعد از تجدید ارائه نسبت به وام‌های اعطا شده قبل از تجدید ارائه دارای سررسید کوتاه‌تر، نظارت بیشتر و محدودیت‌های قراردادی بیشتری هستند.

براو و همکاران[4] (۲۰۰۵)، مطالعه‌ای تحت عنوان "سیاست تقسیم سود قرن ۲۱" انجام دادند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد حدود ۹۰ درصد شرکت‌هایی که سود تقسیمی پرداخت می‌کنند تمایل زیادی به هموارسازی سود و اجتناب از کاهش سود تقسیمی دارند و ۸۴ درصد مدیران سعی می‌کنند سیاست‌های تاریخی سود تقسیمی را حفظ کنند. این نتایج با دیدگاه جانشین مطابقت دارد.

1 Cheng et al
2 Michaely & Roberts
3 Graham et al
4 Brav et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

هریبار و جنکینز[1] (۲۰۰۴) به بررسی "تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر هزینه سرمایه شرکت" پرداختند. نتایج نشان داد که تجدید ارائه باعث کاهش سود مورد انتظار آتی و افزایش هزینه سرمایه می‌شود. همچنین، شرکت‌های با اهرم مالی بزرگ‌تر، هزینه سرمایه بالاتری دارند. این یافته‌ها مطابق با کیفیت پایین سود شرکت‌های دارای تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌باشد.

برتدراند و مولانسین[2] (۲۰۰۳) به بررسی "رفتار راحت‌طلبی مدیران" پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به دستمزد، تولید گیاهان با توجه به فعالیت‌های ادغام و تحصیل، یافتند که با کنترل اثر فعالیت‌های ادغام بر رفتار مدیران، دستمزد کار یدی افزایش، میزان تخریب گیاهان قدیمی کاهش و میزان تولید گیاهان جدید نیز کاهش داشته است. میزان بهره‌وری و سودآوری نیز در واکنش به این قوانین کاهش یافته است. در نهایت همه این نتایج مطابق با این است که مدیران به جای ایجاد امپراطوری، زندگی راحت را ترجیح می‌دهند.

لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) به بررسی "دو مدل مربوط به روابط نمایندگی سود تقسیمی (مدل پیامد و مدل جانشین)" پرداختند. شواهد تجربی حاصل از ۴۰۰۰ شرکت بزرگ در ۳۳ کشور با سطح متفاوت قوانین مربوط به حقوق سهامداران جز، حاکی از مطابقت با مدل پیامد را دارد.

رهنمای رود پشتی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی "تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار تأمین مالی شرکت‌ها بر سیاست پرداخت سود تقسیمی" پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار تأمین مالی بر سیاست سود تقسیمی تأثیر معناداری دارد.

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

حیدرپور و کاظم پور (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی "رابطه سیاست تقسیم سود با جریان نقدی آزاد و سودهای آتی" پرداختند. نتایج حاصل نشان می‌دهد بین سود هر سهم آتی، سود

1 Hribar & Jenkins
2 Bertrand & Mullainathan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

هر سهم دو سال آتی و جریان‌های نقدی آزاد با نسبت سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مهدوی و رضایی (۱۳۹۲)، در پژوهشی با عنوان "بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر این است که بین بخش اختیاری کیفیت اقلام تعهدی با پرداخت سود تقسیمی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد اما بین بخش غیر اختیاری کیفیت اقلام تعهدی با پرداخت سود تقسیمی رابطه معناداری وجود ندارد.

جبارزاده و متوسل (۱۳۹۱)، در پژوهشی با عنوان "تئوری ارضای سهامدار و شناسایی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود"، نشان دادند که مدیران برای ارضای سهامداران تلاش نکرده و سیاست تقسیم سود باثباتی ندارند. به‌علاوه، چرخه عمر شرکت و خطر سامانمند عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود نیستند، در حالی که عدم اطمینان به جریان نقدی، دارایی‌های ثابت، وجه نقد، اندازه شرکت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود هستند.

بنابراین، بر اساس مبانی نظری ارائه شده و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به صورت بخش چهار تدوین می‌شود.

۴- فرضیه‌های پژوهش

۱) کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر معنادار دارد.
۲) مسئله جریان نقدی آزاد بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر معنادار دارد.
۳) محدودیت مالی بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت و معنادار دارد.
۴) نظارت بر راحت‌طلبی مدیران بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی در تأثیر منفی و معنادار دارد.

۵- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت توصیفی- همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از تحلیل رگرسیون و داده‌های ترکیبی[1] استفاده شد. برای تجزیه و تحلیل

1 Panel Data

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

داده‌ها، برآورد مدل و انجام آزمون‌های آماری، از نرم‌افزارهای Eviews10 و Stata14 استفاده شده است.

۵-۱- متغیرهای پژوهش

۵-۱-۱- متغیر وابسته

سود تقسیمی (Dividend jt): از نسبت سود تقسیمی پرداختی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال به دست می‌آید (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

۵-۱-۲- متغیر مستقل

کیفیت گزارشگری مالی (RQ_{jt-1}): در این پژوهش به پیروی از کو و همکاران (۲۰۱۷) به منظور اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از رابطه (۱) استفاده شد:

$$\Delta WCA_{jt} = \propto_0 + \propto_1 CFO_{jt-1} + \propto_2 CFO_{jt} + \propto_3 CFO_{jt+1} + \propto_4 \Delta REV_{jt} + \propto_5 \Delta PPE_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (۱)$$

که در این رابطه

ΔWCA_{jt}: نسبت تغییر در اقلام تعهدی سرمایه در گردش بر میانگین دارایی‌ها که از طریق رابطه (۲) محاسبه می‌شود. CFO: نسبت جریان نقدی عملیاتی بر میانگین دارایی‌ها، ΔREV: نسبت تغییر در درآمد شرکت بر میانگین دارایی‌ها و PPE: نسبت دارایی ثابت مشهود بر میانگین دارایی‌ها است.

رابطه (۲) به شرح زیر است:

$$Wac_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta C_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta STD_{i,t} \quad (۲)$$

که در این رابطه

ΔC_i: نسبت تغییر در وجه نقد بر میانگین دارایی‌ها، **$\Delta CL_{i,t}$**: نسبت تغییر در بدهی‌های جاری بر میانگین دارایی‌ها و **$\Delta STD_{i,t}$**: نسبت تغییر در تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت بر میانگین دارایی‌ها است.

در رابطه (۱) هر چه اندازه مقادیر خطا (ε_{jt}) کمتر باشد، کیفیت اقلام تعهدی و درنتیجه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر خواهد بود. چون مقادیر خطاها شاخصی برای محاسبه عدم کیفیت گزارشگری مالی فراهم می‌آورد، می‌توان با ضرب نمودن مقادیر خطاها در منفی یک، از آن به عنوان شاخصی برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استفاده نمود. ممکن است عدم توضیح دهندگی اقلام تعهدی توسط جریان‌های نقدی مدل، ناشی از نوع ساختار اقتصادی و نوع فعالیت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

واحد تجاری باشد؛ بنابراین ممکن است مقادیر خطا برای یک شرکت زیاد باشد اما گزارشگری مالی به صورت باثبات، آن‌ها را گزارش کند؛ به عبارت دیگر ممکن است مقادیر خطا بالا، اما نوسان‌های حاصل از گزارشگری آن کم باشد؛ بنابراین، در این پژوهش قرینه انحراف معیار استاندارد خطا (در طول سه سال گذشته)، به عنوان سطح کیفیت گزارشگری تعریف شده است.(دیچو و دیچاو[1]، ۲۰۰۲).

۵-۱-۳- متغیرهای تعدیل‌کننده

مسئله جریان نقدی آزاد ($HighFCFProblem_{jt}$): برای شناسایی شرکت‌هایی که مسئله جریان نقدی آزاد بالایی دارند، از دو متغیر جریان نقدی عملیاتی و فرصت‌های رشد به صورت هم‌زمان استفاده می‌شود. جریان نقدی عملیاتی که از صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل دسترسی است اما کیو توبین از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها شرکت به دست می‌آید. در هر سال، شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی آن‌ها بیشتر از میانه جریان نقدی عملیاتی در آن سال و همچنین کیو توبین آن‌ها کمتر از میانه کیو توبین در آن سال باشد، آن شرکت دارای مسئله جریان نقدی آزاد بالایی است. در صورتی که شرکت مسئله جریان نقدی آزاد بالایی داشته باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد (کو و همکاران، ۲۰۱۷).

محدودیت مالی ($HighConstraint_{jt}$): برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخص KZ استفاده شد. مدل این شاخص بر اساس کاکس[2] (۲۰۱۶) به شرح رابطه (۳) است:

$$KZindex = -\propto_1 Cash\ Flow + \propto_2 Q + \propto_3 Levera - \propto_4 Dividends - \propto_5 Cashholding \quad (۳)$$

که در این رابطه

$\boldsymbol{KZindex}$: شاخص محدودیت مالی، $\boldsymbol{Cash\ Flow}$: نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌های ابتدای دوره؛ $\boldsymbol{Q}$: برابر با نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها ابتدای دوره، $\boldsymbol{Leverage}$: نسبت کل بدهی بر کل دارایی‌های ابتدای دوره؛ $\boldsymbol{Dividends}$: نسبت سود تقسیمی بر کل دارایی‌های ابتدای دوره و $\boldsymbol{Cashholding}$: از نسبت مانده وجه نقد بر کل دارایی‌های ابتدای دوره به دست می‌آید.

1 Dechow and Dichev
2 Cox

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نحوه تخمین این مدل بر اساس پژوهش تهرانی و حصار زاده (۱۳۸۸) می‌باشد. با مرتب کردن مقادیر محاسبه شده این شاخص در پنجک‌ها، شرکت‌ها به دو گروه با محدودیت مالی بالا و پایین تقسیم می‌شوند. شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم (محدودیت مالی بالا) قرار بگیرند عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می‌گیرند.

نظارت بر راحت‌طلبی مدیران ($HighMonitorOwn_{jt-1}$): برای شناسایی شرکت‌هایی که نظارت بهتری بر راحت‌طلبی مدیران دارند از درصد مالکیت نهادی استفاده شد. ابتدا سهامداران با مالکیت بیش از ۵ درصد در هر شرکت شناسایی و سپس میزان مالکیت آن‌ها با یکدیگر جمع می‌شود. بر اساس درصد مالکیت نهادی محاسبه شده برای شرکت‌ها در هر سال، میانه آن محاسبه می‌شود. اگـر درصد مالکیت نهادی شرکتی بیش از میانه درصد مالکیت نهادی شرکت‌ها در آن سال خاص باشد عدد ۱ می‌گیرد و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد.

۵-۱-۴- متغیرهای کنترلی

به پیروی از کو و همکاران (۲۰۱۷) متغیرهای زیر در مدل پژوهش کنترل شده است.

سودآوری (Roa_{jt}): شرکت‌های با سودآوری بیشتر ظرفیت پرداخت سود تقسیمی بیشتری دارند. این متغیر از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری ($Tobinq_{jt}$): هرچه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر باشد مدیران نیاز بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند و در نتیجه سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌شود. این متغیر از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها به دست می‌آید.

اندازه ($Size_{jt}$): هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد، شرکت بالغ‌تر، جریان نقدی بیشتری دارد و هزینه سرمایه کمتری دارد، در نتیجه سود تقسیمی بالاتری پرداخت می‌کند. برای اندازه‌گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال استفاده می‌شود.

انحراف معیار سودآوری ($Sdroa_{jt}$): در شرکت‌هایی که دارای خطر بیشتری هستند، تمایل به نگهداری وجه نقد در شرکت دارند؛ پس سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌کنند. این متغیر از انحراف معیار بازده حقوق صاحبان از سال t تا t-4 به دست می‌آید.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سن (Age_{jt}): بر اساس استدلال مربوط به اندازه شرکت، انتظار می‌رود سن شرکت با سود تقسیمی رابطه مثبت داشته باشد و از لگاریتم طبیعی تفاوت سال تأسیس تا سال مورد بررسی محاسبه می‌شود.

اهرم مالی ($Debtjt$): اهرم مالی بالا نشان می‌دهد که شرکت با بحران مالی مواجه است بنابراین، توانایی پرداخت سود تقسیمی را ندارد. اهرم مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

جریان نقدی عملیاتی (Cfo_{jt}): هرچه جریان نقدی عملیاتی بیشتر باشد شرکت توانایی بیشتری برای پرداخت سود تقسیمی دارد و از نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

دارایی ثابت مشهود ($Tangibility_{jt}$): از نسبت دارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

سرمایه‌گذاری ($Investment_{jt}$): از جمع مخارج سرمایه و مخارج تحصیل و تعمیرات اساسی دارایی‌های ثابت منهای وجوه دریافتی حاصل از فروش دارایی‌های ثابت که از بخش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صورت جریان وجه نقد استخراج می‌شود و بر کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. انتظار می‌رود این متغیر رابطه منفی با سود تقسیمی داشته باشد، زیرا هرچه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر باشد مدیران نیاز بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند و در نتیجه سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌شود.

نگهداشت وجه نقد ($Cash_{jt}$): از نسبت وجه نقد بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

چرخه عمر ($RETE_{jt}$): هرچه شرکت بالغ‌تر باشد سود انباشته بیشتری نیز دارد و می‌تواند سود تقسیمی بیشتری پرداخت کند. این متغیر از نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

انحراف معیار جریان وجه نقد ($Sdcfo_{jt}$): انحراف معیار جریان وجه نقد شرکت از سال t تا t-4.

انحراف معیار فروش ($Sdsale_{jt}$): انحراف معیار نسبت فروش به کل دارایی‌ها از سال t تا t-4

چرخه عملیاتی ($Cycle_{jt}$): لگاریتم (نسبت حساب‌های دریافتنی به فروش) به‌علاوه (نسبت موجودی کالا به بهای تمام شده، ضربدر ۳۶۰).

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

دارایی‌های ثابت مشهود ($Tangibility_{jt}$)، انحراف معیار جریان نقدی آزاد ($Sdcfo_{jt}$)، انحراف معیار فروش ($Sdsale_{jt}$)، چرخه عملیاتی ($Cycle_{jt}$) و زیان (Loss) با توجه به پژوهش‌های پیشین ارتباط متفاوتی با سود تقسیمی داشتند بنابراین نمی‌توان رابطه بین آن‌ها را با سود تقسیمی پیش‌بینی نمود.

۵-۲- الگوی پژوهش

بر اساس کو و همکاران (۲۰۱۷) از الگوی (۱) برای آزمون فرضیه اول استفاده شده است:

$$Dividend_{jt} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{jt-1} + \Sigma\beta_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (۱)$$

اگر ضریب β_1 معنادار باشد، فرضیه اول رد نمی‌شود. بدون انجام آزمون تجربی مستقل نسبت به هر کدام یک از مسیرهایی که چگونگی اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر تقسیم سود را توجیه می‌کند، می‌توان یک توجیه اولیه در رابطه با جهت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود ارائه داد. در صورتی که ضریب مربوطه مثبت باشد با مدل پیامد مسئله جریان نقد آزاد و محدودیت مالی مطابقت دارد و اگر منفی بود با مدل جایگزین مسئله جریان نقد آزاد و مسئله راحت‌طلبی مدیران مطابقت دارد.

برای آزمون فرضیه (۲) مطابق با کو و همکاران (۲۰۱۷) از الگوی (۲) استفاده شد:

$$Dividend_{jt} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{jt-1} + \beta_2 HighFCFProblem_{jt} + \beta_3 RQ_{jt-1} \times HighFCFProblem_{jt} + \Sigma\beta_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (۲)$$

اگر ضریب β_3 معنادار باشد، فرضیه دوم رد نمی‌شود. در صورتی که این ضریب مثبت باشد با مدل پیامد و در صورت نفی بودن با مدل جایگزین مطابقت دارد.

برای آزمون فرضیه (۳) مطابق با کو و همکاران (۲۰۱۷) از الگوی (۳) استفاده شده است.

$$Dividend_{jt} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{jt-1} + \beta_2 HighConstraint_{jt} + \beta_3 RQ_{jt-1} \times HighConstraint_{jt} + \Sigma\beta_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (۳)$$

اگر ضریب β_3 مثبت و معنادار باشد، فرضیه سوم رد نمی‌شود.

برای آزمون فرضیه (۴) مطابق با کو و همکاران (۲۰۱۷) از الگوی (۴) استفاده شده است.

$$Dividend_{jt} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{jt-1} + \beta_2 HighMonitorOwn_{jt} + \beta_3 RQ_{jt-1} \times HighMonitorOwn_{jt} + \Sigma\beta_i Controls + \varepsilon_{jt} \quad (۴)$$

در الگوی (۴) اگر ضریب $\beta 3$ منفی و معنادار باشد، فرضیه چهارم رد نمی‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۵-۳- جامعه آماری و نحوه انتخاب شرکت‌ها

جامعه آماری کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش نمونه‌گیری حذف سامانمند است. شرکت‌هایی به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند که از تمامی شرایط زیر برخوردار بوده باشند:

۱) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، انتهای دوره مالی آن‌ها پایان اسفندماه باشد.
۲) طی بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ تغییر دوره مالی نداشته باشد.
۳) کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود باشد.
۴) طی دوره پژوهش توقف معاملاتی بیش از سه ماه وجود نداشته باشد.
۵) جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری واسطه‌گری مالی نظیر: هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ نباشند.

با اعمال شرایط بالا، ۱۱۳ شرکت در دوره ۷ ساله بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ (۷۹۱ سال-شرکت) انتخاب شدند؛ اما از آنجایی که برای محاسبه برخی از متغیرها به اطلاعات چهار سال قبل نیاز بود، داده‌های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ جمع‌آوری شده است.

۶- یافته‌های پژوهش

آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱). آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سود تقسیمی	Dividend $_{jt}$	۰/۰۶	۰/۰۴	۰/۴۳	۰	۰/۰۶	۱/۸۷	۷/۵۱
کیفیت گزارشگری مالی	RQ $_{jt-1}$	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۰۳	۰/۴۶	-۰/۵۳	۰/۱۰	-۰/۲۹	۶/۰۰۳
جریان نقدی آزاد	HighFCFProblem $_{jt-1}$	۰/۲۹	۰	۱	۰	۰/۴۵	۰/۹۲	۱/۸۴
محدودیت مالی	HighConstraint $_{jt-1}$	۰/۴۰	۰	۱	۰	۰/۴۹	۰/۳۷	۱/۱۴
سهامداران نهادی	HighMonitorOwn $_{jt-1}$	۰/۴۸	۰	۱	۰	۰/۵۰	۰/۰۶	۱/۰۰۴
سودآوری	Roa	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۵۴	-۰/۴۵	۰/۱۲	۰/۰۸۲	۴/۵۱
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	Tobinq $_{jt}$	۲/۰۵	۱/۵۰	۴۷/۲۷	۰/۴۰	۳/۲۳	۹/۷۰	۱۰۷/۴
اندازه	Size	۱۳/۸۰	۱۳/۶۷	۱۸/۸۶	۱۰/۱۳	۱/۶۰	۰/۷۴	۳/۷۹
انحراف معیار سودآوری	Sdroa	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۸۶	۰/۰۰۵	۰/۰۵۸	۵/۴۳	۵۸/۱۴
سن	Age	۳/۵۳	۳/۶۳	۴/۱۷	۲/۴۸	۰/۳۸	-۰/۵۵	۲/۳۵
اهرم مالی	Debt	۰/۶۲	۰/۶۱	۱/۹۹	۰/۰۸	۰/۲۲	۱/۰۰۲	۶/۹۳
جریان نقدی عملیاتی	Cfo	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۶۴	-۰/۳۳	۰/۰۱۵	۰/۴۱	۴/۳۷
دارایی ثابت مشهود	Tangibility $_{jt}$	۰/۲۶	۰/۲۱	۰/۸۵	۰/۰۰۳	۰/۱۹	۰/۹۹	۳/۳۶

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سرمایه‌گذاری	$Investment_{jt}$	۰/۳٤	۰/۰۳	۲٤/۰۰۹	-۰/۹۱	۱/۵۷	۹/۵۹	۱۱۵/٤
نگهداشت وجه نقد	$Cash_{jt}$	۰/۰٤	۰/۰۲	۰/٤٦	۰/۰۰۰۱	۰/۰٤	۳/۲۳	۲۰/۱٤
چرخه‌ی عمر	$RETE_{jt}$	-۰/۵۳	۰/٤۰	۱۷۰/۱۷	-۸٤۲	۳۰/٦٤	-۲٦/۰٦	۷۲۳/۸
انحراف معیار جریان وجه نقد	$Sdcfo_{jt}$	۰/۱۷	۰/۰۷	۲۲/٦۸	۰/۰۰۵	۱/۳۹	۱۵/۹۹	۲۵۳/۳
انحراف معیار فروش	$Sdsale_{jt}$	۰/۱٦	۰/۱۱	۳/۵٦	۰/۰۱۰	۰/۱۹	۹/٦۲	۱٤۷/٤
چرخه عملیاتی	$Cycle_{jt}$	٤/۸۹	۵/۰۲	۷/۰۲	۰	۰/۸۲	-۲/۰۰۹	۱۲/۷

۶-۱- نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

برای برآورد الگوهای این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی از دو آزمون F لیمر و هاسمن استفاده شده است. نتایج این دو آزمون برای الگوی(۱) تا (۴) در جدول (۲) آورده شده است.

جدول (۲). تعیین نوع داده‌های ترکیبی برای برآورد الگوهای پژوهش

فرضیه	F لیمر		تشخیص	هاسمن		نوع داده
	آماره	ارزش احتمال		آماره	ارزش احتمال	
اول	۱۲/۰۲	۰/۰۰۰	تابلویی	۷۸/۵۵	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
دوم	۳/۸۲	۰/۰۰۰	تابلویی	٤٤/٦۰	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
سوم	۱۱/٤۰	۰/۰۰۰	تابلویی	۷۲/۸۰	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
چهارم	۱۱/۱۹	۰/۰۰۰	تابلویی	۸۱/٦۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

قبل از اینکه بتوان از نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش برای آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم استفاده نمود باید از برقراری مفروضات رگرسیون خطی کلاسیک اطمینان حاصل کرد. در این پژوهش به منظور بررسی خودهمبستگی از آماره آزمون دوربین- واتسون و برای ناهمسانی واریانس از آزمون والد تعدیل شده (xttest3) استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی ناهمسانی واریانس در جدول(۳) ارائه شده است. نتایج آماره دوربین- واتسون در جدول برآورد الگوهای پژوهش ارائه شده است.

جدول (۳). نتایج حاصل از بررسی ناهمسانی واریانس

فرضیه	نام آزمون	آماره	ارزش احتمال	تشخیص
اول	والد تعدیل‌شده (xttest3)	۸۲۵۹/۰٤	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
دوم	والد تعدیل‌شده (xttest3)	۵۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
سوم	والد تعدیل‌شده (xttest3)	۱۱۳۵۱/۸٤	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
چهارم	والد تعدیل‌شده (xttest3)	۷۰۹۲/۱۱	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

نتایج حاصل از بررسی هم خطی با استفاده از آزمون VIF در جدول (۴) آورده شده است.

نتایج مندرج در جدول(۳) و (۴) نشان می‌دهد فرض همسانی واریانس رد می‌شود. برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

جدول (٤). نتایج حاصل از بررسی نبود هم خطی بین متغیرهای توضیحی

نماد متغیر	الگوی(۱)	الگوی(۲)	الگوی(۳)	الگوی(٤)
RQ_{jt-1}	۱/۰۳	۱/٤٤	۱/۷۰	۱/۸۲
$HighFCFProblem_{jt-1}$	–	۱/۳۲	–	–
$RQ_{jt-1}\times HighFCFProblem_{ji}$	–	۱/٤۰	–	–
$HighConstraint_{jt-1}$	–	–	۱/۱٤	–
$RQjt-1\times HighConstraint_{ji}$	–	–	۱/٦۹	–
HighMonitorOwn jt-1	–	–	–	۱/۱۲
$RQjt-1\times HighMonitorOwnji$	–	–	–	۱/۷۹
Roa_{jt}	۳/۰۸	۳/۲۳	۳/۱٦	۳/۱۱
$Tobinq_{jt}$	۱/۷۸	۱/۹۲	۱/۷۹	۱/۸۱
$Size_{jt}$	۱/۳۱	۱/٤٥	۱/۳۱	۱/۳۱
$Sdroa_{jt}$	۱/٥۹	۱/٥۹	۱/٥۹	۱/٦۰
Age_{jt}	۱/۰٤	۱/۰٤	۱/۰٤	۱/۰٥
$Debt_{jt}$	۱/۹۰	۱/۹۱	۱/۹۱	۱/۹۳
$Tangibility_{jt}$	۱/۱۸	۱/۲۰	۱/۱۹	۱/۱۸
$Investment_{jt}$	۱/۰٦	۱/۰٦	۱/۰٦	۱/۰٦
$Cash_{jt}$	۱/۱۷	۱/۱۹	۱/۱۷	۱/۱۹
$RETE_{jt}$	۱/۰۲	۱/۰۲	۱/۰۲	۱/۰۲
$Sdcfo_{jt}$	۱/٦۲	۱/۷۱	۱/٦۲	۱/٦۲
$Sdsale_{jt}$	۱/٦۰	۱/٦۲	۱/٦۰	۱/٦۳
$Cycle_{jt}$	۱/۰۹	۱/٦۰	۱/۰۹	۱/۰۹
$Loss_{jt}$	۱/۷۱	۱/۰۹	۱/۷۲	۱/۷۳

نتایج حاصل از برآورد الگوی (۱) تا (۴) پژوهش در جداول (۵) و (۶)آورده شده است.

نتایج مندرج در جدول (۵) برای آزمون فرضیه اول، حاکی از آن است که. ضریب تأثیر کیفیت گزارشگری مالی (β1) عدد ۰/۰۲۵ است و ارزش احتمال (P-Value) محاسبه شده آن برابر ۰/۰۰۱ است، بنابراین کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت و معناداری دارد. در نتیجه در یک توجیه اولیه و بدون انجام آزمون‌های تجربی بیشتر این نتیجه با مدل پیامد مسئله جریان نقدی آزاد و محدودیت مالی مطابقت دارد؛ بنـابراین، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. همچنین بـرای آزمون فرضیه دوم، نتایج حـاکی از آن است کـه ارزش احتمال (P-Value) محاسبه شده برای متغیر تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی با مسئله جریان نقدی آزاد بالا برابر با

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

(۰/۰۱۹) و ضریب برآورد شده برای آن مثبت (۰/۰۲۳) است؛ بنابراین، مسئله جریان نقد آزاد بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت و معنادار دارد. این نتایج شواهد تجربی برای حمایت از مدل پیامد را ارائه می‌دهد و بنابراین، این فرضیه رد نمی‌شود.

جدول (۵). نتایج حاصل از برآورد الگوی (۱) و (۲) برای آزمون فرضیه اول و دوم

الگوی (۱)	$Dividendjt = \beta0+\beta1RQjt-1+ \beta2Roa\ jt + \beta3Tobinq\ jt+ \beta4Size\ jt + \beta5Sdroa\ jt + \beta6Agejt + \beta7Debtjt + \beta8Cfo\ jt+ \beta9Tangibility\ jt+ \beta10Investment\ jt+ \beta11Cash\ jt+ \beta12\ RETE\ jt+ \beta13Sdcfo\ jt+ \beta14Sdsale\ jt + \beta15\ Cycle\ jt+ \beta16Loss\ jt+\varepsilon jt$
الگوی (۲)	$Dividendjt=\beta0+\beta1RQjt-1+\beta2HighFCFProblemji+\beta3RQjt-1\times HighFCFProblemji + \beta4Roajt + \beta5Tobinq\ jt+ \beta6Size\ jt + \beta7Sdroajt + \beta8Agejt + \beta9Debtjt + \beta10Cfo\ jt+ \beta11Tangibility\ jt+ \beta12Investment\ jt+ \beta13Cash\ jt+ \beta14\ RETE\ jt+ \beta15Sdcfo\ jt+ \beta16Sdsale\ jt + \beta17\ Cycle\ jt+ \beta18Loss\ j+\varepsilon jt$

متغیر	علامت مورد انتظار	فرضیه اول			فرضیه دوم		
		ضرایب برآورد شده	tآماره	Prob	ضرایب برآورد شده	tآماره	Prob
$\alpha0$		۰/۲۰۳	۳/۶۲	۰/۰۰۰	۰/۲۳	٤/۳۹	۰/۰۰۰
RQ_{jt-1}	+/–	۰/۰۲۵	۳/۱۱	۰/۰۰۱	۰/۰۱٦	۲/۸۵	۰/۰۰٤
$HighFCFProblem_{jt-1}$	+/–	–	–	–	۰/۰۱۸	٤/۵۳	۰/۰۰۰
$RQjt-1\times HighFCFProblem_{ji}$	+/–	–	–	–	۰/۰۲۳	۲/۳٤	۰/۰۱۹
Roa_{jt}	+	۰/۰۵٤	۵/٦۷	۰/۰۰۰	۰/۰۷۱	٦/۵۲	۰/۰۰۰
$Tobinq_{jt}$	-	–۰/۰۰۲	–۲/٦۲	۰/۰۰۹	–۰/۰۰۰۵	–۰/۹۸	۰/۳۲
$Size_{jt}$	+	–۰/۰۲۷	–۱۱/۰۳	۰/۰۰۰	–۰/۰۲۷	–۱۱/۲۸	۰/۰۰۰
$Sdroa_{jt}$	-	–۰/۰۵۹	–۳/٤۳	۰/۰۰۰	–۰/۰۷٦	–۳/۵۷	۰/۰۰۰
Age_{jt}	+	۰/۰۷۳	۳/۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰٦۳	۲/۹۸	۰/۰۰۲
$Debt_{jt}$	-	–۰/۰۳۱	–٤/۰۵	۰/۰۰۰	–۰/۰۲۷	–۳/۲۲	۰/۰۰۱
Cfo_{jt}	+	۰/۰٤٤	٤/۹۷	۰/۰۰۰	۰/۰۲۷	۵/٤۱	۰/۰۰۰
$Tangibility_{jt}$	+/–	–۰/۰۱۵	–۳/٦۱	۰/۰۰۰	–۰/۰۱۲	–۱/٦۱	۰/۱۰
$Investment_{jt}$	-	–۰/۰۰۰۵	–۱/۰۸	۰/۲۷	–۰/۰۰۰۹	–۱/٦۳	۰/۱۰
$Cash_{jt}$	+/–	–۰/۰۹۵	–۲/۸۸	۰/۰۰٤	–۰/۰۸۰	–۲/۱۵	۰/۰۳
$RETE_{jt}$	+	۰/۰۰۰۰۱	–۳/۱۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۰۲	–۳/۳۷	۰/۰۰۰
$Sdcfo_{jt}$	+/–	۰/۰۰۰۲	۰/٦۷	۰/۵۰	۰/۰۰۰۱	۱/۲۵	۰/۲۱
$Sdsale_{jt}$	+/–	–۰/۰۰۵	–۱/۲۸	۰/۱۹	–۰/۰۰٦	–۰/۱۷	۰/۸٦
$Cycle_{jt}$	+/–	–۰/۰۰۰٦	–۰/٤۳	۰/٦٦	–۰/۰۰۰۹	–۰/۵۵	۰/۵۷
$Loss_{jt}$	-/+–	۰/۰۰٦	۳/۳۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۹	–۰/۵۵	۰/۵۷
ضریب تعیین			۰/٦٤۳			۰/٦۵۳	
ضریب تعیین تعدیل‌شده			۰/۵۷٤			۰/۵۸٤	
ارزش احتمال(آمارهF)			(۹/۳۲)۰/۰۰۰			(۹/۵٤)۰/۰۰۰	

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (٦). نتایج حاصل از برآورد الگوی (۳) و (٤) برای آزمون فرضیه سوم و چهارم

الگوی (۳)	$Dividendjt=\beta0+\beta1RQjt-1+\beta2HighConstraintji+\beta3RQjt-1\times HighConstraintji+\beta4Roajt+\beta5Tobinq\ jt+\beta6Size\ jt+\beta7Sdroajt+\beta8Agejt+\beta9Debtjt+\beta10Cfo\ jt+\beta11Tangibility\ jt+\beta12Investment\ jt+\beta13Cash\ jt+\beta14\ RETE\ jt+\beta15Sdcfo\ jt+\beta16Sdsale\ jt+\beta17\ Cycle\ jt+\beta18Loss\ jt+\varepsilon jt$
الگوی (٤)	$Dividendjt=\beta0+\beta1RQjt-1+\beta2HighMonitorOwnji+\beta3RQjt-1\times HighMonitorOwnji+\beta4Roajt+\beta5Tobinq\ jt+\beta6Size\ jt+\beta7Sdroajt+\beta8Agejt+\beta9Debtjt+\beta10Cfo\ jt+\beta11Tangibility\ jt+\beta12Investment\ jt+\beta13Cash\ jt+\beta14\ RETE\ jt+\beta15Sdcfo\ jt+\beta16Sdsale\ jt+\beta17\ Cycle\ jt+\beta18Loss\ jt+\varepsilon jt$

متغیر	علامت مورد انتظار	فرضیه سوم			فرضیه چهارم		
		ضرایب برآورد شده	آمارهt	Prob	ضرایب برآورد شده	آمارهt	Prob
α0		۰/۲۲	۵/۲۵	/۰۰۰ ۰	۰/۲۱	۳/۸٤	/۰۰۰ ۰
RQ_{jt-1}	–/+	۰/۰۱۹	۲/٤۸	/۰۱۳ ۰	۰/۰٤٦	٤/۲۰	/۰۰۰ ۰
$HighConstraint_{jt-1}$	+/–	۰/۰۱۷	٤/۵۲	/۰۰۰ ۰	–	–	–
$RQ_{jt-1}\times HighConstraint_{jt}$	+	۰/۰۰۹	۰/٦۷	۰/٤۹	–	–	–
$HighMonitorOwn_{jt}$	+/–	–	–	–	۰/۰۰۲	۱/٤۳	/۰۱۵ ۰
$RQ_{jt-1}\times HighMonitorOwn_{jt}$	–	–	–	–	۰/۰۱۵	۳/۹۳	/۰۰۱ ۰
Roa_{jt}	+	۰/۰۵۷	۵/٤۳	/۰۰۰ ۰	۰/۰۱۱	٤/٤۱	/۰۰۰ ۰
$Tobinq_{jt}$	-	–۰/۰۰۲	–۳/۰٦	/۰۰۲ ۰	۰/۰۰۰۹	–۲/۲۸	/۰۰٤ ۰
$Size_{jt}$	+	–۰/۰۲۷	۱۳/۲۷ –	/۰۰۰ ۰	۰/۰۰۲	۱۰/۵۳ –	/۰۰۰ ۰
$Sdroa_{jt}$	-	–۰/۰٦۱	–۳/۱۵	/۰۰۱ ۰	۰/۰۲۱	–۲/۵۳	۰/۰۱
Age_{jt}	+	۰/۰٦۵	۳/۷۸	/۰۰۰ ۰	۰/۰۲۱	۳/۲٤	/۰۰۱ ۰
$Debt_{jt}$	-	–۰/۰۰۳	–۲/۹٤	/۰۰۳ ۰	۰/۰۰٦	–۵/۵۲	/۰۰۰ ۰
Cfo_{jt}	+	۰/۰٤۲	٦/۰۹	/۰۰۰ ۰	۰/۰۰۸	۵/۲۹	/۰۰۰ ۰
$Tangibility_{jt}$	–/+	–۰/۰۰۹	–۱/٤۱	۰/۱۵	۰/۰۰٤	–۳/۵۰	/۰۰۰ ۰
$Investment_{jt}$	-	–۰/۰۰۰۸	–۱/٦۹	۰/۰۹	۰/۰۰۰۵	–۱/٦۸	/۰۹۲ ۰

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

$Cash_{jt}$	-/+	-۰/۱۰۵	-۳/۵۰	۰/۰۰۰	۰/۰۳۱	-۲/۷۱	۰/۰۰۶
$RETE_{jt}$	+	-۰/۰۰۰۰۱	-۳/۰۵	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۰۰۷	-۲/۷۶	۰/۰۰۵
$Sdcfo_{jt}$	-/+	-۰/۰۰۰۰۷	-۰/۱۵	۰/۸۷	۰/۰۰۰٤	۰/٦۸	۰/٤۹
$Sdsale_{jt}$	-/+	-۰/۰۰۵	-۰/۲۰	۰/۲۲	۰/۰۰٤	-۲/۰۹	۰/۰۳
$Cycle_{jt}$	-/+	-۰/۰۰۱	۰/٦۵	۰/۵۱	۰/۰۰۱	-۰/۵۹	۰/۵۵
$Loss_{jt}$	-/+-	۰/۰۰٤	۲/٤۳	۰/۰۱۵	۰/۰۰۲	۲/۸۵	۰/۰۰٤
ضریب تعیین		۰/٦٤۸			۰/٦٤٦		
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۵۷۹			۰/۵۷۷		
ارزش احتمال(آماره F)		(۹/۳٦)۰/۰۰۰			(۹/۲۸)۰/۰۰۰		

نتایج مندرج در جدول (۶) برای آزمون فرضیه سوم، حاکی از آن است ضریب تأثیر متغیر تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی در محدودیت مالی بالا (β3) عدد ۰/۰۰۹می‌باشد و ارزش احتمال (P-Value) محاسبه شده آن برابر۰/۴۹ و معنادار نیست. بر این اساس، شواهد تجربی کافی برای حمایت از این فرضیه فراهم نشد؛ در نتیجه فرضیه سوم پژوهش رد می‌شود. همچنین نتایج آزمون فرضیه چهارم، حاکی از آن است که ضریب تأثیر متغیر تعدیلی کیفیت گـزارشگری مالی در نظارت بـر راحت‌طلبی مدیران (β3) عدد ۰/۰۶۰- است. ارزش احتمال (P-Value) محاسبه شده آن برابر۰/۰۰۱ می‌باشد؛ بنابراین، نظارت بر راحت‌طلبی مدیران بر شدت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر منفی و معنادار دارد. بر اساس این نتایج فرضیه چهارم پژوهش رد نمی‌شود.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

در پژوهش‌هـای تجربی چگونگی تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود کمتر بررسی شده است. در سـال‌های اخیر ایـن مسئله مورد تـوجه قرار گـرفته و پژوهش‌هایی مانند کو و همکاران (۲۰۱۷) سه مسیر نظری، مسئله جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران را برای بررسی این تأثیر آزمون کرده‌اند. در این پژوهش نیز به پیروی از کو و همکاران (۲۰۱۷) این سه مسیر در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون تجربی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معنادار دارد. این نتایج از یافته‌های کو و همکاران (۲۰۱۷)؛ مهدوی و رضایی(۱۳۹۲) پشتیبانی می‌کند. همچنین، نتایج تجربی فرضیه اول به صورت اولیه دو مسیر نظری مسئله جریان نقد آزاد (مدل پیامد) و محدودیت مالی را حمایت می‌کند. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

داد که مسئله جریان نقد آزاد بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر مثبت و معنادار دارد. این نتایج با یافته‌های پژوهش کو و همکاران (۲۰۱۷)؛ مایکلی و روبرتز (۲۰۱۲) و لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) مطابقت دارد. از دیدگاه مسیر نظری، نتایج تجربی از مدل پیامد حمایت می‌کنند. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که محدودیت مالی بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر معنادار ندارد. این نتایج با یافته‌های تجربی پژوهش کو و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه چهارم نشان داد که نظارت بر راحت‌طلبی مدیران بر شدت اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر سود تقسیمی تأثیر منفی و معنادار دارد. این یافته‌ها با نتایج کو و همکاران(۲۰۱۷)؛ چنگ و همکاران (۲۰۱۳) و برتدراند و مولانسین (۲۰۰۳) مطابقت دارد.

با توجه به اینکه در مبنای نظری ارائه شده، دو تصمیم سرمایه‌گذاری (در مسئله جریان نقد آزاد و راحت‌طلبی مدیران) و تأمین مالی(در محدودیت مالی) و اثر جایگزینی و مکملی سازوکارهای حاکمیت شرکتی نسبت به کیفیت گزارشگری مالی(در مسئله جریان نقد آزاد) برای ارائه مبنای نظری اثر با اهمیتی داشته‌اند، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که به بررسی اثر این متغیرها بر نتایج یافته‌های این پژوهش بپردازند. ضمناً با توجه به وجود مسئله متغیرهای همبسته حذف شده به بررسی درون‌زایی در مدل‌های رگرسیون ارائه شده پرداخته شود.

منابع و مآخذ

باقرزاده، سعید. (۱۳۸۲). تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **تحقیقات مالی** ۱۶: ۴۷-۲۳.

پیری، پرویز؛ حمزه دیدار و فاطمه دانشیار. (۱۳۹۳). بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی با نوع اظهارنظر حسابرس در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی** ۳(۵): ۷۴-۴۷.

تقی‌زاده خانقاه، وحید و مهدی زینالی. (۱۳۹۴). نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش اثرهای محدودکنندهٔ سیاست تقسیم سود بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در مراحل چرخهٔ عمر، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۲(۲): ۱۸۲-۱۶۱.

تهرانی، رضا و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، **تحقیقات حسابداری** ۳: ۶۷-۵۰.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جبارزاده، سعید و مرتضی متوسل. (۱۳۹۱). تئوری ارضای سهامدار و شناسایی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رگرسیون توبیت، **دانش سرمایه‌گذاری** ۱ (۳): ۱۰۴-۸۱.

حساس یگانه، یحیی و عسگر پاک مرام. (۱۳۹۱). ارزیابی تأثیر ابعاد کنترلی و شفافیت مالی حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، **پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی** ۴(۱۴): ۱۱۵-۸۵.

حیدرپور، فرزانه و مسعود کاظم پور. (۱۳۹۴). رابطه سیاست تقسیم سود با جریان‌های نقدی آزاد و سودهای آتی، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی** ۲۶: ۷۳-۵۸.

دلاوری یونسی، الهه و سیروس کرراهی مقدم. (۱۳۹۲). بررسی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، **حسابداری مالی** ۵(۱۸): ۱۵۱-۱۳۰.

رهنمای‌رودپشتی، فریدون؛ حسین اسلامی مفیدآبادی و موسی احمدزاده. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار تأمین مالی شرکت‌ها بر سیاست‌های پرداخت سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، **راهبرد مدیریت مالی** ۴(۱۲): ۳۶-۱.

عرب‌صالحی، مهدی و مهدی میرزایی. (۱۳۹۵). کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی، **مجله حسابدار رسمی** ۳۲: ۵۳-۵۰.

عرب‌صالحی، مهدی؛ احمد گوگردچیان و مجید هاشمی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار** ۸(۲۶): ۷۸-۶۳.

کنعانی‌امیری، منصور. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین محدودیت مالی و بازده سهام در بازار سرمایه ایران، **دوماهنامه علمی-پژوهشی دانشور رفتار دانشگاه شاهد** ۴(۲۶): ۳۰-۱۷.

مقدس‌نوقابی، مجتبی؛ عطیه سیگاری و رضا حصارزاده. (۱۳۹۵). نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش اثر محدودکننده سیاست تقسیم سود بر سرمایه‌گذاری، **فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی** ۴(۲)(پیاپی ۱۳): ۱۱۰-۹۵.

مهدوی، غلامحسین و غلامرضا رضایی. (۱۳۹۲). بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود، **پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی** ۵(۱۷): ۳۲-۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Baiker, M.J., and A. Pavel. (2005). Efficient Financing under Asymmetric Information. **Journal of Finance** 42(5): 1225-1243.

Bertrand, M., and S. Mullainathan. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial performance. **Journal of Political Economy** 111: 1043–1075.

Brav, A., J. Graham, C. Harvey, and R. Michaely. (2005). Payout policy in the 21st century. **Journal of Financial Economics** 77: 483–527.

Bushman, R., and A. Smith. (2001). Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics** 31: 237–333.

Cheng, M., D. Dhaliwal, and Y. Zhang. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting. **Journal of Accounting and Economics** 56: 1–18.

Cox, J. (2016). Do firms still save cash out of cash flows? An updated investigation into the cash flow sensitivity of cash, **University of Mississippi**, College of Business, University MS, 38677.

Dechow, P., and I. Dichev. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review** 77: 35–59.

DeFond, M., and J. Zhang. (2014). A review of archival auditing research. **Journal of Accounting and Economics**. In press doi:10.1016/ j.jacceco .2014.08.007.

Francis, J., P. Olsson, and K. Schipper. (2006). Earnings Quality, **Foundation and Trends in Accounting** 4(1): 340–259

Graham, J., S. Li, and J. Qiu. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. **Journal of Financial Economics** 88: 44–61.

Hribar, P., and N. Jenkins. (2004). The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital**. Review of Accounting Studies** 9: 337–356.

Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **American Economic Review** 76: 323–329.

John, K., A. Knyazeva, and D. Knyazeva. (2015). Governance and payout precommitment**. Journal of Corporate Finance** 33: 101–117.

Koo, D.S., R. Santhosh, and Y. Yong. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy, **Review of Accounting studies.**

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. **Journal of Finance**, 55, 1–33.

McNichols, M. (2002). Discussion of "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors". **The Accounting Review** 77: 61–69.

Michaely, R., and M. Roberts. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. **Review of Financial Studies** 25: 711–746.

Miller, M., and F. Modigliani. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **Journal of Business** 34: 411–433.

Myers, S., and N. Majluf. (1984). Corporate investment and financing policies when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics** 13: 187–222.

Myers, S.C. (2000). Outside equity. **Journal of Finance** 55: 1005–1038.

Rozeff, M. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. **Journal of Financial Research**, 5: 249–259.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]