فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال دوم/ شماره۷ / پاییز۸۹/ صفحات ۷۲- ۴۹

بررسی ارتباط سود تقسیمی با پیش بینی سودهای آتی با استفاده از مدل تعدیل شده CKSS

دکتر سعید سعیدا اردکانی*
سودابه محمودیان**

تاریخ دریافت:۸۹/۷/۸ تاریخ پذیرش: ۸۹/۹/۲۰

چکیده:

امروزه یکی از پر طرفدارترین و مرسوم ترین شیوه های سرمایه گذاری در جامعه، خرید سهام شرکت های مختلف توسط اشخاص حقیقی و حقوقی می باشد. لذا برخورداری از اطلاعات صحیح و به موقع یکی از نیازهای اساسی جهت اطمینان از سرمایه گذاری و سودآور بودن آن به خصوص در سال های آتی می باشد. همچنین مدیران شرکت ها هم نیاز به ابزاری جهت انتقال اطلاعات و اهداف آتی خود به سهامداران و سرمایه گذاران دارند. سؤال اساسی این است که آیا می توان با استفاده از سودهای تقسیمی، سودهای آتی شرکت را پیش بینی کرد و آیا تغییر در میزان سود های تقسیمی تأثیری بر دقت پیش بینی سودهای آتی دارد؟ در این راستا، این پژوهش به بررسی رابطه بین اندازه سودهای تقسیمی و میزان دقت پیش بینی سودهای آتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ پرداخته است. برای این منظور با مطالعه دقیق ادبیات موضوع، شش فرضیه طراحی شده است. فرضیه ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در مدل CKSS و آزمون های t تحلیل شدند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه ها نشان می دهد که میزان پرداخت سودهای تقسیمی در میزان دقت پیش بینی سودهای آتی تأثیری ندارد.

* عضو هیات علمی دانشگاه یزد
** کارشناس ارشد حسابداری(نویسنده مسئول) Email: saeedmahmoodpour@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

واژه های کلیدی: سود هر سهم، سود تقسیمی، بازده سهام، ضریب واکنش سودهای آتی

۱- مقدمه

تا قبل از دهه ۱۹۵۰ رشته مدیریت مالی به صورت منسجم وجود نداشت و آنچه که در سال های قبل از ۱۹۵۰ مشاهده می شد مدل های هنجاری بود و موضوعات اساسی مورد بحث، در ارتباط با سرمایه گذاری، تأمین مالی و خط مشی سود سهام بهینه بود. اولین کتاب حائز اهمیت در سال ۱۹۵۱ توسط گراهام و داد نوشته شده است. در کتاب مذکور از طریق مدل های تجربی سعی شده که سهام برتر شناسایی شود. آنها در مدل خود از سود تقسیمی برای تعیین ارزش شرکت استفاده نمودند.

در دهه ۱۹۵۰ ساختار تحقیق در مدیریت مالی از نگرش هنجاری به نگرش اثباتی تغییر پیدا کرد و این امر حاصل ورود اقتصاد دانان به این بخش بود. در این نگرش، پدیده ها به صورت آنچه که هست نه آنچه که باید باشد مورد بررسی قرار می گیرند.

میلر و مودیلیانی در سال ۱۹۵۸ شالوده نظریه ساختار سرمایه را بر فرض بازار رقابت کامل و تعادل در بازار پی ریزی نمودند. آنها با فرض رقابت کامل و با فرض نبود مالیات، هزینه مبادلات و ... و با فرض اینکه خط مشی سرمایه گذاری شرکت ثابت است، به این نتیجه رسیدند که خط مشی تأمین مالی شرکت، تأثیری بر ارزش جاری شرکت نمی گذارد. این نظریه به نامربوط بودن ساختار سرمایه معروف می باشد.(ایمانی پور مقدم، ۱۳۷۷)

در سال ۱۹۶۱ میلر و مودیلیانی نظریه ساختار سرمایه را به خط مشی سود سهام تعمیم دادند. آنها استدلال کردند تا زمانی که توزیع جریانات نقدی شرکت ثابت است و با فرض عدم مالیات، انتخاب هر خط مشی سود تقسیمی، تأثیری بر ارزش جاری سهام ندارد زیرا افزایش سود تقسیمی از طریق فروش سهام جدید تأمین می شود و با فرض عدم تغییر در ساختار سرمایه، فروش سهام جدید، نسبت هر سهم را به اندازه سود تقسیمی کاهش می دهد و لذا سود تقسیمی بر ارزش شرکت تأثیری نمی گذارد. در نظریه فوق بین تصمیمات سرمایه گذاری و تصمیمات تقسیم سود ارتباطی وجود ندارد.

به دنبال این پژوهش ها، در سال های بعد مطالعاتی توسط پژوهشگران متعدد انجام گرفت که منجر به ایجاد نتایج و نظریات متعددی شد که در بخش پیشینه پژوهش به تعدادی از آنها اشاره خواهد شد.

حال سؤال اساسی این است که:

۱) چه رابطه ای بین سود تقسیمی و سود پیش بینی شده وجود دارد؟

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۲) آیا میزان سود تقسیمی با میزان دقت پیش بینی سودهای آتی رابطه ای دارد؟

۲- اهمیت و اهداف اساسی پژوهش

امروزه سرمایه گذاری به شیوه های متعدد بخصوص سرمایه گذاری در سهام شرکت های مختلف در جامعه به صورت وسیعی مورد توجه افراد حقیقی و حقوقی قرار گرفته است. همچنین افراد برای سرمایه گذاری و اطمینان از کسب بازده سرمایه گذاری به طرق مختلف به دنبال کسب اطلاعات از منابع مختلف می باشند. معمولاً هدف اغلب سرمایه گذاران و سهامداران عادی و حقیقی از سرمایه گذاری در سهام شرکت ها افزایش ثروت و کسب سود هر چه بیشتر می باشد. لذا وجود اطلاعات در مورد عملکرد آتی شرکت مخصوصاً نحوه سودآوری و تقسیم سود آن در سال های آتی می تواند اهمیت بسزایی در تصمیمات سرمایه گذاران و ارزیابی شرکت داشته باشد. از طرفی امکان اطلاع رسانی در مورد شرکت می تواند به مدیران شرکت ها هم در جذب سهامداران بیشتر کمک کند. یکی از شیوه های انتقال اطلاعات در مورد عملکرد آینده شرکت ها استفاده از تغییرات سودهای تقسیمی توسط مدیران شرکت ها می باشد که فرضیه محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی نام دارد. در این پژوهش هدف اصلی بررسی رابطه بین سودهای تقسیمی و اندازه آنها با میزان اطلاع رسانی در مورد سودهای آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

۳- پیشینه پژوهش

پژوهش های اولیه مربوط به نظریه مهم میلر و مودیلیانی[1] در سال ۱۹۵۷ می باشد. بر اساس این نظریه با فرض ثابت بودن تصمیمات سرمایه گذاری شرکت، خط مشی سود بر ثروت سهامداران تأثیری ندارد. در مطالعه بعدی در سال ۱۹۶۱ در مورد محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی نشان داده شد که سودهای تقسیمی اطلاعاتی را در مورد سودهای آتی منتقل می کنند، مخصوصاً اگر مدیران از یک سیاست تقسیم سود ثابت پیروی کرده و برای نشان دادن تغییر در دیدگاهشان نسبت به سودآوری آتی شرکت، از تغییر در میزان پرداخت سود تقسیمی کمک بگیرند. پژوهش های بعدی بوسیله فرند و پوکت[2] انجام شد و پژوهش آنها ضمن بر شمردن ایرادات روش پژوهش مطالعات قبلی، نشان داد که پرداخت سود سهام باعث افزایش در ارزش سهام شرکتهای بدون رشد نمی شود و در مورد آندسته از شرکت هایی که

1- Miller& Modigliani
2- Friend & Puckett

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

دارای فرصت های سرمایه گذاری سودآور هستند، پرداخت سود سهام موجب کاهش ارزش سهام می شود. پژوهش های بلک و شولز[1] در سال ۱۹۷۴ نشان داد که هیچ گونه رابطه ای بین نرخ بازده سرمایه گذاری در سهام و میزان سود تقسیمی وجود ندارد همچنین رابطه قوی و مثبتی بین بازده مورد انتظار و سود تقسیمی وجود دارد. پژوهش های لیتزنبرگر و رامسومی[2] در سال ۱۹۸۲ نشان داد که چون نرخ مالیات بر درآمد حاصل از افزایش قیمت سهام پایین تر است شرکت ها می توانند با کاهش میزان سود تقسیمی زمینه افزایش قیمت سهام را فراهم آورند. آنها در سال ۱۹۹۱ به بررسی محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی و همبستگی آن با درآمد هر سهم نسبت به سودهای آتی پرداختند. این پژوهش در ۲۵ شرکت طی بازه زمانی ۷ سال انجام شد. نتایج این مطالعات نشان داد که سودهای تقسیمی حاوی اطلاعاتی در مورد سودهای آتی می باشند و یک همبستگی متقابل بین سودهای تقسیمی و درآمد هر سهم نسبت به سودهای آتی وجود دارد. دورون نیسیم و امیر زیو[3] در سال ۲۰۰۱ به بررسی رابطه بین تغییرات سودهای تقسیمی و سودآوری آتی شرکت پرداختند. در این پژوهش درآمدهای آتی و درآمدهای غیر عادی آتی اندازه گیری شد و بر اساس فرضیه محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد که تغییرات سودهای تقسیمی اطلاعاتی را در مورد سطح سودآوری شرکت در سالهای بعد فراهم می کند. همچنین این تغییرات رابطه مستقیمی با تغییر در درآمد هر سهم در دو سال بعد از تغییر سود تقسیمی دارد.گرولون و رونی میشلی[4] در سال ۲۰۰۲ مطالعاتی در مورد تغییرات سود تقسیمی شرکت ها انجام دادند و نشان دادند که افزایش سود تقسیمی باعث کاهش در ریسک سیستماتیک شرکت ها خواهد شد و بالعکس. راشل لاندهولم و لیندا مایرز[5] در سال ۲۰۰۲در مورد تأثیر افشاء اطلاعات بر ارتباط بین ریسک و بازده و درآمد، پژوهش هایی انجام داده و به این نتیجه رسیدند که هر چه میزان افشاء اطلاعات در شرکت ها افزایش یابد، بازده جاری، اخبار بیشتری در مورد سودهای آتی ارائه می دهد. جادسون کاسکی و میشل هانلن[6] در سال ۲۰۰۵ در مورد رابطه بین سودهای تقسیمی و کیفیت درآمد مطالعاتی انجام دادند و نشان دادند که در شرکت هایی که سود تقسیمی به میزان کم پرداخت می شود، کیفیت درآمد پائین تر از شرکت هایی است که سود

1- Black & Scholes
2- Litzenberger & Ramaswamy
3- Nissim and Amir Ziv
4-Grullon, Michaely
5- Lundholm and.Myers
6- Caskey and Hanlon

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

تقسیمی بیشتر پرداخت می کنند. یعنی میزان پرداخت سود تقسیمی با کیفیت درآمد رابطه مستقیم دارد (کیفیت درآمد به این مفهوم است که هر چه کیفیت سود گزارش شده توسط واحد اقتصادی بیشتر باشد امکان ارزیابی عملکرد واحد تجاری را بیشتر نموده و توان سودآوری بنگاه را به نحو واضح تری نشان می دهد). در آخر میشل هانلن، جیمز مایرز و تری شولین [1] در سال ۲۰۰۷ به بررسی میزان اطلاع رسانی سودهای تقسیمی در مورد سودهای آتی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که هرچه میزان سود تقسیمی پرداختی در شرکت ها بیشتر باشد، پیش بینی سودهای آتی هم دقیق تر خواهد بود.

محسن ایمانی پور مقدم در سال ۱۳۷۷ به بررسی رابطه بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سودهای آتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۶ پرداخت. در این پژوهش از درآمد هر سهم (EPS) و سود تقسیمی (DPS) به عنوان فاکتورهای مورد استفاده در ارزیابی شرکت ها برای سهامداران و سرمایه گذاران نام برده شده است.

یافته های این پژوهش نشان می دهد که سود تقسیمی و درآمد هر سهم می توانند به عنوان عواملی برای کنترل و ارزیابی عملکرد مدیریت شرکت توسط سهامداران باشند و رابطه بین این دو عامل نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است که سیاست تقسیم سود می تواند باعث جذب سهامداران جدید شود.

علی علیزاده در سال ۱۳۸۰ به بررسی ارتباط میان تغییرات سود تقسیمی و تغییر جریان های نقدی پرداخت. در این پژوهش از سود تقسیمی به عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیم گیری سرمایه گذاران یاد شده است و سعی شده تا سودمندی اطلاعات مربوط به جریان های نقدی را نسبت به سایر اطلاعات موجود در تعیین میزان سود تقسیمی ارزیابی کرده و موانع و مشکلات و محدودیتهای آن بررسی شود. یافته های این پژوهش مؤید این مطلب است که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، جریان های نقدی در تعیین سود تقسیمی نقش کمتری ایفا می کنند و یا به عبارت دیگر اصلاً نقشی ندارند.

ابوالفضل صمدی در سال ۱۳۸۵ به بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی هر سهم و تأثیر آن بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. بدین منظور تغییرات قیمت سهام ۲۵ شرکت از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ مورد بررسی قرار گرفته است. صمدی به این نتیجه می رسد که اولاً اعلام سود برآوردی دارای محتوای اطلاعاتی بوده و موجب تغییر در قیمت

1- Hanlon, Myers and.Shevlin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شده است. ثانیاً این تغییرات بـرای شرکت های بزرگ بیشتر از شرکتهای کوچک می باشد.

۴- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بـزرگ دارنـد از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کوچک دارند دقیق تر است.

فرضیه دوم: پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی کـه نسـبت DPS/EPS بزرگتـر یـا مساوی ۱۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۱۰٪ دارند دقیق تر است.

فرضیه سوم: پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسـبت DPS/EPS بزرگتـر یـا مساوی ۲۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۲۵٪ دارند دقیق تر است.

فرضیه چهارم: پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یـا مساوی ۵۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۵۰٪ دارند دقیق تر است.

فرضیه پنجم: پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتـر یـا مساوی ۷۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۷۵٪ دارند دقیق تر است.

۵- روش پژوهش

روش پژوهش به صورت نیمه تجربی بـوده اسـت. بـدین صـورت کـه از طریـق اطلاعـات و گزارشات مالی سالانه شرکت ها، متغیرهای مالی شرکت از طریق نرم افزارهای مالی مثل تـدبیر پرداز، دنا سهم و ... جمع آوری گردید و از طریق مدل های رگرسـیونی سـعی شـد مـدل هـای استنتاج شده از فرضیه ها از طریق روش های اقتصاد سنجی تجزیه و تحلیل گردد.

۶- متغیرهای پژوهش

در این پژوهش یک متغیر وابسته و شش متغیر مستقل به شرح زیر وجود دارد:

متغیر وابسته در این پژوهش بازده سهام برای سال t (Rt) می باشد که به صورت زیر برای هر شرکت محاسبه شود:

$$R_t = \frac{DPS_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \qquad (۱)$$

که در آن:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

DPS : سود تقسیمی سال مورد نظر

P_t : قیمت سهام در پایان سال مورد نظر

P_{t-1} : قیمت سهام در آغاز سال مورد نظر است.

متغیرهای مستقل در این تحقیق عبارتند از:

درآمد هرسهم تقسیم بر ارزش بازار سهام در ابتدای سال t (E_t).

مجموع درآمد سهام تقسیم برارزش بازار سهام در ابتدای سال های t + 1,t +2 ,t+ 3 (E_{t3}).

درآمد هر سهم تقسیم بر ارزش بازار سهام در ابتدای سال t-1 (E_{t-1}).

مجموع بازده سهام در سال های t+1,t+2,t+3 (R_{t3}).

NDP_t : این متغیر برای شرکت هایی که در سال t سود تقسیم نمی کنند برابر ۱ و در سایر موارد برابر صفر می باشد.

LDP_t : این متغیر برای شرکت هایی که نسبت سود تقسیمی به درآمد هر سهم در آنها بزرگ است برابر ۱ و برای شرکت هایی که نسبت سود تقسیمی به درآمد هر سهم در آنها کوچک است برابر صفر می باشد. که ما در این پژوهش این نسبت را در مراحل مختلف برابر با ۱۰٪، ۲۵٪، ۵۰٪ و ۷۵٪ قرار داده ایم.

۷- جامعه و نمونه آماری

این پژوهش در مورد جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و برای یک دوره ۷ ساله (۱۳۷۹تا ۱۳۸۵) انجام شده است. نحوه انتخاب شرکت ها بدین صورت است که شرکت هایی که شرایط زیر را داشته باشند در نمونه آماری ملحوظ می شوند:

۱) پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.
۲) شرکت سودآور باشد.
۳) شرکت حداقل ۳ سال متوالی سود تقسیم کرده باشد.

با اعمال معیارهای فوق تعداد ۲۰۰ شرکت به صورت نمونه انتخاب شده اند.

۸- ابزارها و شیوه های گردآوری داده ها

اطلاعات مورد نیاز با توجه به ماهیت پژوهش از طریق روش های زیر جمع آوری گردیده است:

۱) استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و دناسهم

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۲) استفاده از سایت های irbourse.com و aryasahm.com

۳) بهره گیری از راهنمایی متخصصان و کارگزاران و اساتید محترم.

تشریح مدل

مدل رگرسیون چند متغیره CKSS

این مدل در سال ۱۹۹۴ توسط چهار پژوهشگر با نامهای کالینز[۱]، کوتاری[۲]، شانکن[۳] و سلون[۴] برای آزمون محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی مورد استفاده قرار گرفت. در این مدل رابطه بین بازده سهام سال جاری و درآمدهای آتی که به ضریب واکنش سودهای آتی (FERC)[۵] معروف است بررسی می شود. ما نیز در این پژوهش از مدل مذکور جهت آزمون فرضیه ها استفاده می کنیم.

پژوهشگران زیادی از این مدل جهت آزمون فرضیه ها مورد بررسی در پژوهش های خود استفاده کرده اند برای مثال در سال ۲۰۰۶ میشل هانلن[۶]، جیمز مایرز[۷] و تری شولین[۸] رابطه بین بازده سهام سال جاری را با درآمدهای آتی برای شرکت های پرداخت کننده سودهای تقسیمی در مقایسه با شرکت هایی که سود تقسیم نمی کنند بررسی کردند. در سال ۲۰۰۲ لاندهولم و مایرز[۹] از این مدل برای بررسی تأثیر افشای اطلاعات در پیش بینی اطلاعات سال های آتی استفاده کردند و در سال ۲۰۰۶ توکر و زاروویـن[۱۰] از این مدل برای بررسی افزایش اطلاع رسانی درآمدها به دنبال هموار سازی سود استفاده کردند.

1-Collins
2- Kothari
3 -Shanken
4 -Sloan
5 -Future Earning Response Coefficient
6- Michelle Hanlon
7- James Myers
8-Terry Shevlin
9- Londholm & Myers
10- Tucker & Zarowin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

مفهوم اصلی مورد نظر این مدل این است که هر چه ارتباط بین بازده سهام سال جاری و سودهای آتی بیشتر باشد (FERC بزرگتر باشد) نشان دهنده این مطلب است که سودهای تقسیمی اطلاعات بیشتری در مورد درآمدهای آتی شرکت دارند. به عبارت دیگر سودهای تقسیمی اطلاعاتی در مورد درآمدهای آتی فراهم می کنند که این اطلاعات در سودهای جاری و گذشته وجود ندارند.

در این مدل تحت معادلات خاصی محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی، ابتدا برای شرکت های پرداخت کننده سودهای تقسیمی در مقایسه با شرکتهایی که سود تقسیم نمی کنند بررسی شده و سپس آزمون می شود که آیا بزرگی و اندازه سود تقسیمی هم در میزان محتوای اطلاعاتی آن تأثیر دارد یا خیر. یعنی بررسی می شود که آیا پیش بینی درآمدهای آتی شرکت هایی که سود تقسیمی بیشتر پرداخت می کنند از شرکت هایی که سود تقسیمی کمتر پرداخت می کنند دقیق تر است یا خیر.

آزمون فرضیه های مدل

فرضیه اول

فرضیه اول این مدل این است که اگر سودهای تقسیمی حاوی اطلاعاتی در مورد درآمدهای آتی شرکت باشند آنگاه ضریب واکنش درآمدهای آتی برای شرکتهای پرداخت کننده سود تقسیمی بزرگتر از شرکتهایی است که سود تقسیم نمی کنند. معادله اصلی این فرضیه تحت مدل CKSS به صورت زیر می باشد:

$$R_t = b_0 + b_1 E_{t-1} + b_2 E_t + b_3 E_{t3} + b_4 R_{t3} + b_5 DP_t + b_6 DP_t * E_{t-1} + b_7 DP_t * E_t + b_8 DP_t * E_{t3} + b_9 DP_t * R_{t3} + U_t \quad (۲)$$

در این معادله R_t عبارت است از بازده حاصل از خرید یا نگهداری سهام در سال t، R_{t3} عبارت است از بازده حاصل از خرید یا نگهداری سهام در ۳۶ ماه بعد از پایان سال t، E_t عبارت است از درآمد هر سهم تقسیم بر قیمت هر سهم (ارزش بازار هر سهم) در ابتدای سال t، E_{t3} عبارت است از مجموع درآمدهای سهام سالهای t+1، t+2 و t+3 تقسیم بر قیمت هر سهم در ابتدای هر سال. DP_t برای شرکتهایی که در سال t سود تقسیم کرده اند برابر ۱ و برای موارد دیگر برابر صفر می باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

نحوه آزمون این معادله به این صورت است که اگر سود تقسیمی حاوی اطلاعاتی در مورد درآمدهای آتی شرکت باشد آنگاه ضریب b_8 مثبت می باشد.

برای آزمون این فرضیه ابتدا شرکت های مورد بررسی را به دو گروه تقسیم می کنند. گروه اول شامل شرکت هایی که سود تقسیم می کنند و گروه دوم شامل شرکت هایی که سود تقسیم نمی کنند. سپس آزمون فوق را برای هر گروه انجام داده و با هم مقایسه می کنند. این فرضیه در ایران قابل آزمون نیست. زیرا بر طبق قانون تجارت، در ایران شرکت ها باید هر ساله حداقل ۱۰٪ از درآمد هر سهم را تقسیم کنند. در نتیجه شرکت های سودده بدون پرداخت سود تقسیمی وجود ندارد که بتوان آنها را با شرکت های پرداخت کننده سود تقسیمی مقایسه کرد. یعنی در این پژوهش انجام قسمت اول مدل CKSS (معادله شماره ۱) امکانپذیر نمی باشد.

فرضیه دوم

گام دوم در مدل CKSS بررسی میزان اطلاع رسانی سودهای تقسیمی نسبت به اندازه آن است. فرضیه دوم به این صورت است که اگر میزان محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی با بزرگتر شدن اندازه سود تقسیمی پرداختی افزایش یابد، آنگاه ضریب واکنش سودهای آتی برای شرکت هایی که سود تقسیمی بیشتر پرداخت می کنند از ضریب واکنش سودهای آتی شرکت هایی که سود تقسیمی کمتری پرداخت می کنند بزرگتر است. معادله اصلی تحت این فرضیه بصورت زیر می باشد:

(۳)

$$R_t = b_0 + b_1 E_{t-1} + b_2 E_t + b_3 E_{t3} + b_4 R_{t3} + b_5 NDP_t + b_6 LDP_t + b_7 NDP_t * E_{t-1} + b_8 NDP_t * E_t + b_9 NDP_t * E_{t3} + b_{10} NDP_t * R_{t3} + b_{11} LDP_t * E_{t-1} + b_{12} LDP_t * E_t + b_{13} LDP_t * E_{t3} + b_{14} LDP_t * R_{t3} + U_t$$

در این معادله R_t عبارت است از بازده حاصل از خرید یا نگهداری سهام در سال t، R_{t3} عبارت است از بازده حاصل از خرید یا نگهداری سهام در ۳۶ ماه بعد از پایان سال t، E_t عبارت است از درآمد هر سهم تقسیم بر ارزش بازار سهام در ابتدای سال t، E_{t3} عبارت است از مجموع درآمدهای سهام سالهای t+1 ، t+2 و t+3 تقسیم بر ارزش بازار سهام در ابتدای هر سال. NDP_t برای شرکتهایی که در سال t سود تقسیم نکرده اند برابر ۱ و برای موارد دیگر برابر صفر می باشد. LDP_t هم برای شرکتهایی که نسبت سود تقسیمی به درآمد هر سهم در آنها بین ۲۵٪ تا ۲ است برابر ۱ و برای موارد دیگر برابر صفر می باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

همچنین b_1 عبارت است از ضریب سودهای گذشته (COPE)[1] که در این مدل پیش بینی می شود منفی باشد، b_2 عبارت است از ضریب واکنش سودهای جاری (ERC)[2] که پیش بینی می شود مثبت باشد، b_3 عبارت است از ضریب واکنش سودهای آتی (FERC)[3] که پیش بینی می شود مثبت باشد و b_4 عبارت است از ضریب بازده های آتی (COFR)[4] که پیش بینی می شود منفی باشد.

حال با توجه به توضیحات قبل اگر افزایش سودهای تقسیمی باعث افزایش شدت رابطه بین بازده سهام سال جاری و درآمدهای آتی باشد آنگاه ضریب b_{13} مثبت و بزرگ خواهد بود.

برای آزمون این فرضیه ابتدا شرکت هایی که سود تقسیم می کنند به دو دسته تقسیم می شوند. گروه اول شامل شرکت هایی که سود زیاد تقسیم می کنند و گروه دوم شامل شرکت هایی که سود کم تقسیم می کنند. در این مدل منظور از سود زیاد مقداری است که با آن مقدار DPS بین ۲۵٪ تا ۲ برابر EPS قرار گیرد. سپس این آزمون را برای هر گروه انجام داده و آنگاه نتیجه دو گروه با هم مقایسه خواهد شد.

۹- فرضیه های پژوهش و روش آزمون

روش آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول بیان می کنیم که پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کوچک دارند دقیق تر است.

در این فرضیه شرکتهایی که سود تقسیمی زیاد پرداخت می کنند با شرکتهایی که سود تقسیمی کم پرداخت می کنند مقایسه می شود. تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزارSPSS و با روش رگرسیون چند متغیره در مدل تعدیل شده CKSS در ایران در حالتی که متغیرها شامل متغیر مجازی(در اینجا LDP_t) می باشند, صورت گرفته است. قبل از تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار اکسل مرتب می شوند.

فرضیه صفر و یک به شکل زیر تعریف می شود:

فرضیه صفر: ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم بیشتر است.

1- Coefficient On Past Earnings
2-Current Earnings Response Coefficient
3- Future Earnings Response Coefficient
4- Coefficient On Future Returns

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

H0: FERC1>FERC2

فرضیه یک: ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم کوچکتر است.

H1: FERC1<FERC2

گروه اول شامل شرکت هایی است که سود تقسیمی بیشتری نسبت به گروه دوم پرداخت کرده اند.

برای آزمون فرضیه ها دوم تا پنجم به گونه ای که در ادامه بحث توضیح داده خواهد شد، در هر مرحله مقادیر خاصی را در معادله قرار داده و فرضیه ها به ترتیب مورد آزمون قرار خواهند گرفت.

اگر رابطه بین بازده سهام سال جاری با سود های آتی که به آن ضریب واکنش سودهای آتی (FERC) گفته می شود در گروه اول که دارای سود تقسیمی زیاد هستند از گروه دوم که دارای سود تقسیمی کمتر هستند، قوی تر باشد آنگاه فرضیه ها پژوهش پذیرفته خواهند شد.

آزمون فرضیه ها

برای آزمون فرضیه اول پژوهش چون در ایران شرکت های سودده بدون تقسیم سود وجود ندارد ابتدا متغیر NDP را از رگرسیون خارج کرده و تنها به تخمین رگرسیون زیر خواهیم پرداخت:

(۴)

$$R_t = b_0 + b_1 E_{t-1} + b_2 E_t + b_3 E_{t3} + b_4 R_{t3} + b_5 LDP_t + b_6 LDP_t * E_{t-1} + b_7 LDP_t * E_t + b_8 LDP_t * E_{t3} + b_9 LDP_t * R_{t3} + U_t$$

در این فرضیه بیان می کنیم که پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کوچک دارند دقیق تر است. ما در این پژوهش این فرضیه را در قالب فرضیه ها دوم تا پنجم آزمون می کنیم. به این صورت که یک بار برای نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۱۰٪ مقدار LDPt برابر ۱ و کمتر از آن صفر و بار دیگر برای نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۲۵٪ مقدار LDPt برابر ۱ و کمتر از آن مقدار صفر، در مرحله بعد برای نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۵۰٪ مقدار LDPt برابر ۱ و کمتر از آن صفر و در مرحله آخر برای نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۷۵٪

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

مقدار LDPt برابر ۱ و کمتر از آن مقدار صفر لحاظ شده و فرضیه ها دوم تا پنجم آزمون می شود. برای آزمون این فرضیه ها ابتدا نرمال بودن متغیرهای مستقل را با استفاده از نرم افزار آماری SPSS و آزمون کلموگروف ـ اسمیرنف بررسی کرده سپس در معادله فوق قرار می دهیم. با توجه به اطلاعات جمع آوری شده و نظر به اینکه در ایران بیشتر شرکت های مورد بررسی درصد سود تقسیمی بیشتر از ۵۰٪ را پرداخت کرده اند، آزمون فرضیه ها چهارم و پنجم دقیق تر خواهد بود. نتایج آزمون های مختلف در جداول پیوست ارائه شده است:

با توجه به مقادیر حاصل از تخمین رگرسیون ذکر شده می توان گفت: که اثرگذاری سود تقسیمی بر پیش بینی سودهای آتی در بین دو گروه شرکتهای با سود تقسیمی بزرگ و کوچک از یکدیگر متمایز نبوده و میزان سود تقسیمی فعلی بر پیش بینی سودهای آتی بی تأثیر است. حال با این توضیحات و با توجه به مقادیر بدست آمده بسیار اندک Adjusted R-squared ($Adj\text{-}R^2$) و آماره F و همچنین معنادار نبودن ضرائب متغیرهای لحاظ شده در مدل CKSS برای بازار بورس اوراق بهادار تهران، مشخص می شود که متغیرهای مستقل موجود در این مدل فاقد قدرت توضیح دهندگی برای متغیر وابسته می باشند. به عبارت دیگر فرضیه ها مورد آزمون اول تا پنجم مبتی بر وجود رابطه مستقیم بین اندازه سودهای تقسیمی و دقت پیش بینی سودهای آتی رد می شود.

۱۰- روش تجزیه و تحلیل داده ها

از آنجا که هدف این پژوهش بررسی میزان اثرگذاری محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی بر پیش بینی سودهای آتی می باشد, لذا میزان اطلاع رسانی سودهای تقسیمی برای شرکت های پرداخت کننده سودهای تقسیمی بزرگ در مقایسه با شرکت های پرداخت کننده سودهای تقسیمی کوچک مقایسه می شود.

تعداد شرکت های مورد بررسی ۶۰ تا در بازه زمانی سه ساله (۱۳۸۰-۱۳۸۲) می باشد. ولی داده های مورد استفاده در پژوهش برای یک دوره زمانی ۷ ساله (۱۳۷۹-۱۳۸۵) می باشد چرا که لازم است، برای هرسال علاوه بر سود همان سال سود سال قبل و سود سه سال بعد هم در معادله وارد شود.

سپس آزمون فرضیه ها با روش رگرسیون چند متغیره در مدل CKSS انجام می شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

نتایج آزمون فرضیه ها

نتیجه فرضیه اول

پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کوچک دارند دقیق تر نیست.

نتایج آزمون فرضیه دوم

جدول ۲: خلاصه نتایج مدل رگرسیون

ضریب همبستگی (R)	ضریب تعیین (R square)	ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R square)	انحراف استاندارد برآورد
۱۸۵.	۰۳۴.	۰۱۷-.	۷۹۵۴۹۳۰.

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۳: نتایج آزمون تحلیل واریانس

	مجموع مربعات	درجه آزادی (df)	میانگین مربعات	آماره آزمون (F)	مقدار معناداری (sig)
رگرسیون	۳.۸۰۳	۹	۴۲۳.	۶۶۸.	۷۳۷.
باقی مانده	۱۰۷.۵۷۸	۱۷۰	۶۳۳.		
مجموع	۱۱۱.۳۸۱	۱۷۹			

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۴: نتایج آزمون رگرسیون چند متغییره

متغییرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره آزمون (t)	مقدار معناداری (sig)
	B	انحراف استاندراد	Beta		
Constant	۶۶۷.	۴۷۶.		۱.۴۰۰	۱۶۳.
RT3	۵۰۱-.	۴۲۰.	۷۵۶-.	۱.۱۹۳-	۲۳۵.
ET	۰۳۴.	۳۰۶.	۰۶۳.	۱۱۲.	۹۱۱.
ET1	۰۷۱-.	۵۱۷.	۱۳۴-.	۱۳۸-.	۸۹۱.
ET3	۰۵۴.	۲۶۴.	۱۳۰.	۲۰۳.	۸۴۰.
LDPE1	۱۰۶-.	۴۸۵.	۰۳۲-.	۲۱۸-.	۸۲۸.
LDPE	۰۷۳.	۵۱۹.	۱۲۸.	۱۴۲.	۸۸۸.
LDP10	۰۵۴-.	۳۰۹.	۰۹۴-.	۱۷۳-.	۸۶۲.
LDPE3	۰۹۴-.	۲۶۸.	۱۷۵-.	۳۵۱-.	۷۲۶.
LDPR3	۴۲۴.	۴۲۳.	۶۴۶.	۱.۰۰۲	۳۱۸.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

همانگونه که در جدول (۲) خلاصه نتایج رگرسیون چند متغییره و جدول (۳) نتایج آزمون تحلیل واریانس مشخص است، هنگامی که تمامی نه متغییر مستقل در معادله وارد شوند مقدار ضریب همبستگی برابر با ۰.۱۸۵، میزان ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۱۷- و نسبت F در این معادله برابر با ۰.۶۶۸ می باشد. نتایج به دست آمده در مجموع بیانگر این مطلب است که پیش بینی سودهای آتی (متغییر وابسته) توسط ترکیب خطی نه متغییر مستقل وارد شده به مدل قابل تبیین نمی باشد. حال باید میزان سهم هر یک از متغییرهای مستقل را در این پیش بینی مورد بررسی قرار داده و اثرات هر یک را هنگام ورود به معادله رگرسیونی ارزیابی نمود. همانگونه که در جدول (۴) مشاهده می شود، نتایج به دست آمده مشخص کننده مقدار معناداری بیشتر از ۰.۰۵ تمامی نه متغییر مستقل هنگام ورود به مدل رگرسیونی می باشد لذا از نظر آماری رابطه معناداری بین متغییرهای مستقل و متغییر وابسته وجود ندارد.

با توجه به نتایج به دست آمده در آزمون فرضیه دوم، فرض صفر رد می شود بدین معنا که ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم کوچکتر است. لذا پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۱۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۱۰٪ دارند دقیق تر نیست.

نتایج آزمون فرضیه سوم

جدول ۵: خلاصه نتایج مدل رگرسیون

ضریب همبستگی (R)	ضریب تعیین (R square)	ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R square)	انحراف استاندارد برآورد
۲۴۴.	۰۶۰.	۰۱۰.	۷۸۴۹۶۷۲.

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۶: نتایج آزمون تحلیل واریانس

	مجموع مربعات	درجه آزادی (df)	میانگین مربعات	آماره آزمون (F)	مقدار معناداری (sig)
رگرسیون	۶.۶۳۱	۹	۷۳۷.	۱.۱۹۶	۳۰۱.
باقی مانده	۱۰۴.۷۵۰	۱۷۰	۶۱۶.		
مجموع	۱۱۱.۳۸۱	۱۷۹			

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

جدول ۷: نتایج آزمون رگرسیون چند متغییره

متغییرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره آزمون	مقدار معناداری
	B	انحراف استانداراد	Beta	(t)	(sig)
Constant	۵۷۸.	۲۲۶.		۲.۵۵۴	۰۱۲.
RT3	۳۵۹-.	۱۸۷.	۵۴۲-.	۱.۹۲۴-	۰۵۶.
ET	۱۹۰.	۲۴۲.	۳۴۸.	۷۸۵.	۴۳۴.
ET1	۲۷۳.	۳۷۰.	۵۱۳.	۷۳۷.	۴۶۲.
ET3	۱۵۴-.	۱۷۵.	۳۷۱-.	۸۷۶-.	۳۸۲.
LDPE1	۰۰۲.	۲۴۶.	۰۰۱.	۰۱۰.	۹۹۲.
LDPE	۲۷۵-.	۳۷۳.	۴۸۰-.	۷۳۸-.	۴۶۱.
LDP	۲۱۳-.	۲۴۵.	۳۷۲-.	۸۶۹-.	۳۸۶.
LDPE3	۱۱۶.	۱۸۰.	۲۱۰.	۶۴۱.	۵۲۳.
LDPR3	۲۹۶.	۱۹۴.	۴۵۸.	۱.۵۲۹	۱۲۸.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

همانگونه که در جدول (۵) خلاصه نتایج رگرسیون چند متغییره و جدول (۶) نتایج آزمون تحلیل واریانس مشخص است، هنگامی که تمامی نه متغییر مستقل در معادله وارد شوند مقدار ضریب همبستگی برابر با ۰.۲۴۴، میزان ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۱ و نسبت F در این معادله برابر با ۱.۱۹۶ می باشد. نتایج به دست آمده در مجموع بیانگر این مطلب است که پیش بینی سودهای آتی (متغییر وابسته) توسط ترکیب خطی نه متغییر مستقل وارد شده به مدل قابل تبیین نمی باشد. حال باید میزان سهم هر یک از متغییرهای مستقل را در این پیش بینی مورد بررسی قرار داده و اثرات هر یک را هنگام ورود به معادله رگرسیونی ارزیابی نمود. همانگونه که در جدول (۷) مشاهده می شود، نتایج به دست آمده مشخص کننده مقدار معناداری بیشتر از ۰.۰۵ تمامی نه متغییر مستقل هنگام ورود به مدل رگرسیونی می باشد لذا از نظر آماری رابطه معناداری بین متغییرهای مستقل و متغییر وابسته وجود ندارد.

با توجه به نتایج به دست آمده در آزمون فرضیه سوم، فرض صفر رد می شود بدین معنا که ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم کوچکتر است. لذا پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۲۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۲۵٪ دارند دقیق تر نیست.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

نتایج آزمون فرضیه چهارم

جدول ۸: خلاصه نتایج مدل رگرسیون

ضریب همبستگی (R)	ضریب تعیین (R square)	ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R square)	انحراف استاندارد برآورد
۲۱۴.	۰۴۶.	۰۰۵-.	۷۹۰۶۹۷۳.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۹: نتایج آزمون تحلیل واریانس

	مجموع مربعات	درجه آزادی (df)	میانگین مربعات	آماره آزمون (F)	مقدار معناداری (sig)
رگرسیون	۵.۰۹۷	۹	۵۶۶.	۹۰۶.	۵۲۲.
باقی مانده	۱۰۶.۲۸۴	۱۷۰	۶۲۵.		
مجموع	۱۱۱.۳۸۱	۱۷۹			

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۱۰: نتایج آزمون رگرسیون چند متغییره

متغییرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره آزمون (t)	مقدار معناداری (sig)
	B	انحراف استاندراد	Beta		
Constant	۴۷۹.	۱۲۶.		۳.۷۹۹	۰۰۰.
RT3	۱۰۷-.	۰۷۶.	۱۶۱-.	۱.۳۹۹-	۱۶۴.
ET	۰۱۰-.	۰۴۳.	۰۱۸-.	۲۳۰-.	۸۱۸.
ET1	۴۴۹.	۳۱۴.	۸۴۳.	۱.۴۳۰	۱۵۵.
ET3	۱۸۹-.	۱۳۹.	۴۵۶-.	۱.۳۵۹-	۱۷۶.
LDPE1	۱۳۹.	۱۹۲.	۰۸۸.	۷۲۱.	۴۷۲.
LDPE	۴۵۵-.	۳۱۷.	۷۹۵-.	۱.۴۳۶-	۱۵۳.
LDP50	۰۴۲.	۳۱۸.	۰۱۲.	۱۳۱.	۸۹۶.
LDPE3	۱۵۷.	۱۴۶.	۲۸۴.	۱.۰۷۶	۲۸۴.
LDPR3	۰۲۸.	۱۰۱.	۰۳۸.	.281	۷۷۹.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

همانگونه که در جدول (۸) خلاصه نتایج رگرسیون چند متغییره و جدول (۹) نتایج آزمون تحلیل واریانس مشخص است، هنگامی که تمامی نه متغییر مستقل در معادله وارد شوند مقدار ضریب همبستگی برابر با ۰.۲۱۴، میزان ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۰۰۵- و نسبت F

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

در این معادله برابر با ۰.۹۰۶ می باشد. نتایج به دست آمده در مجموع بیانگر این مطلب است که پیش بینی سودهای آتی (متغییر وابسته) توسط ترکیب خطی نه متغییر مستقل وارد شده به مدل قابل تبیین نمی باشد. حال باید میزان سهم هر یک از متغییرهای مستقل را در این پیش بینی مورد بررسی قرار داده و اثرات هر یک را هنگام ورود به معادله رگرسیونی ارزیابی نمود. همانگونه که در جدول (۱۰) مشاهده می شود، نتایج به دست آمده مشخص کننده مقدار معناداری بیشتر از ۰.۰۵ تمامی نه متغییر مستقل هنگام ورود به مدل رگرسیونی می باشد لذا از نظر آماری رابطه معناداری بین متغییرهای مستقل و متغییر وابسته وجود ندارد.

با توجه به نتایج به دست آمده در آزمون فرضیه چهارم، فرض صفر رد می شود بدین معنا که ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم کوچکتر است. لذا پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۵۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۵۰٪ دارند دقیق تر نیست.

نتایج آزمون فرضیه پنجم

جدول ۱۱: خلاصه نتایج مدل رگرسیون

ضریب همبستگی (R)	ضریب تعیین (R square)	ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R square)	انحراف استاندارد برآورد
۲۱۴.	۰۴۶.	۰۰۵-.	۷۹۰۶۵۴۹.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

جدول ۱۲: نتایج آزمون تحلیل واریانس

	مجموع مربعات	درجه آزادی (df)	میانگین مربعات	آماره آزمون (F)	مقدار معناداری (sig)
رگرسیون	۵.۱۰۸	۹	۵۶۸.	۹۰۸.	۵۲۰.
باقی مانده	۱۰۶.۲۷۳	۱۷۰	۶۲۵.		
مجموع	۱۱۱.۳۸۱	۱۷۹			

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

جدول ۱۳: نتایج آزمون رگرسیون چند متغییره

متغییرها	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره آزمون	مقدار معناداری
	B	انحراف استاندراد	Beta	(t)	(sig)
Constant	۵۳۴.	۰۹۵.		۵.۶۲۸	۰۰۰.
RT3	۰۹۸-.	۰۵۴.	۱۴۸-.	۱.۸۱۸-	۰۷۱.
ET	۰۲۱-.	۰۴۳.	۰۳۹-.	۵۰۲-.	۶۱۶.
ET1	۱۶۱.	۱۲۹.	۳۰۳.	۱.۲۵۰	۲۱۳.
ET3	۰۵۳-.	۰۴۱.	۱۲۷-.	۱.۲۹۳-	۱۹۸.
LDPE1	۲۲۶-.	۳۹۰.	۱۲۳-.	۵۷۹-.	۵۶۳.
LDPE	۱۵۴-.	۱۳۷.	۲۶۹-.	۱.۱۲۷-	۲۶۱.
LDP75	۱.۹۸۲	۱.۱۷۳	۳۱۲.	۱.۶۹۰	۰۹۳.
LDPE3	۴۸۸-.	۵۷۱.	۱۹۸-.	۸۵۴-.	۳۹۴.
LDPR3	۱۰۶.	۱۵۲.	۰۸۷.	۶۹۹.	۴۸۶.

*مأخذ: محاسبات پژوهشگر

همانگونه که در جدول (۱۱) خلاصه نتایج رگرسیون چند متغییره و جدول (۱۲) نتایج آزمون تحلیل واریانس مشخص است، هنگامی که تمامی نه متغییر مستقل در معادله وارد شوند مقدار ضریب همبستگی برابر با ۰.۲۱۴، میزان ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰.۰۰۵- و نسبت F در این معادله برابر با ۰.۹۰۸ می باشد. نتایج به دست آمده در مجموع بیانگر این مطلب است که پیش بینی سودهای آتی (متغییر وابسته) توسط ترکیب خطی نه متغییر مستقل وارد شده به مدل قابل تبیین نمی باشد. حال باید میزان سهم هر یک از متغییرهای مستقل را در این پیش بینی مورد بررسی قرار داده و اثرات هر یک را هنگام ورود به معادله رگرسیونی ارزیابی نمود. همانگونه که در جدول (۱۳) مشاهده می شود، نتایج به دست آمده مشخص کننده مقدار معناداری بیشتر از ۰.۰۵ تمامی نه متغییر مستقل هنگام ورود به مدل رگرسیونی می باشد لذا از نظر آماری رابطه معناداری بین متغییرهای مستقل و متغییر وابسته وجود ندارد.

با توجه به نتایج به دست آمده در آزمون فرضیه پنجم، فرض صفر رد می شود بدین معنا که ضریب واکنش سودهای آتی (ارتباط بین بازده سهام سال جاری با سود سال بعد) در گروه اول از ضریب واکنش سودهای آتی در گروه دوم کوچکتر است. لذا پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۷۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۷۵٪ دارند دقیق تر نیست.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۱۰- محدودیت های پژوهش

معمولاً برای انجام هر پژوهشی محدودیت هایی وجود دارد. پژوهش حاضر نیز دارای محدودیت هایی است که باعث می شود نتایج آن با احتیاط بیان شود. محدودیت هایی که پژوهشگر در این پژوهش با آن رو به رو بود عبارت است از:

۱) کم بودن شرکت های حائز شرایط جامعه آماری که امکان تعمیم نتایج به دست آمده را تحت تأثیر قرار می دهد.

۲) محدود بودن دوره زمانی در نظر گرفته شده به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات مالی شرکت ها به خصوص سود تقسیمی.

۳) کارا نبودن بازار سرمایه ایران، به عنوان یک عامل مداخله گر که می تواند نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد و کنترل آن توسط پژوهشگر امکان پذیر نبود.

۱۱- نتیجه گیری و پیشنهادها

با توجه به نتایج پژوهش انجام شده در رابطه با بررسی رابطه بین سودهای تقسیمی و سودهای آتی، می توان به نتایجی به شرح زیر اشاره کرد:

ا) پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کوچک دارند دقیق تر نیست.

۲) پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۱۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۱۰٪ دارند دقیق تر نیست.

۳) پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۲۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۲۵٪ دارند دقیق تر نیست.

۴) پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۵۰٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۵۰٪ دارند دقیق تر نیست.

۵)پیش بینی سودهای آتی در شرکت هایی که نسبت DPS/EPS بزرگتر یا مساوی ۷۵٪ دارند از شرکت هایی که نسبت DPS/EPS کمتر از ۷۵٪ دارند دقیق تر نیست.

پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش و پژوهش های انجام شده قبلی به نظر می سد چون سیاست تقسیم سود در شرکتهای مختلف و همچنین میزان سود پرداختی به سهامداران

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

مختلف در سالهای متعدد متفاوت و دارای نوسانات زیادی است لذا احتمالاً سود تقسیمی معیار مناسبی جهت پیش بینی سودهای آتی شرکت نمی باشد و انتخاب سود هر سهم به جای سود تقسیمی می تواند دارای ثبات بیشتری باشد. از اینرو انجام پژوهش هایی به شرح زیر، ضروری به نظر می رسد:

۱) بررسی رابطه بین اندازه سود هر سهم و اطلاع رسانی آن در مورد سودهای آتی.
۲) بررسی تأثیر عواملی نظیر نوع صنعت در مدل به کار گرفته شده در این پژوهش.
۳) بررسی رابطه اندازه سود تقسیمی با تغییرات قیمت سهام.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

منابع

۱- امانی کورش،(۱۳۷۶)،" بررسی رابطه بین سود تقسیمی و قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" ، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.

۲- انواری رستمی علی اصغر، امینی پیمان، گودرزی علیرضا، (۱۳۸۹)، " بررسی سودمندی اطلاعات جریان های نقدی، سودآوری و سود تقسیمی (آزمون تجربی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)"، **فصلنامه حسابداری مالی** ، سال دوم، شماره ۶.

۳- ایمانی پور مقدم محسن، (۱۳۷۷)،" بررسی رابطه بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سود آتی" ، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.

۴- برزیده فرخ، برهانی سید محمد، (۱۳۸۷)،" سودمندی اطلاعات سودهای تقسیمی درباره سودهای آتی"، **فصلنامه مطالعات حسابداری**، شماره ۲۳.

۵- بهرام فرنقی، مهرانی کاوه، (۱۳۸۳)، "رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۳۶.

۶- تاریوردی یدالله، (۱۳۸۶)، " حسابداری مالی، جلد اول"، تهران، انتشارات عابد.

۷- جهانخانی علی، عبده تبریزی حسین،" نظریه بازار کارای سرمایه"، **مجله تحقیقات مالی**، انتشارات دانشگاه تهران، جلد اول.

۸- ریموند پی_نوو،"مدیریت مالی"، دکتر علی جهانخانی، دکتر علی پارسائیان، جلد دوم.

۹- علیزاده علی، (۱۳۸۰)، "بررسی ارتباط بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات جریانات نقدی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی.

۱۰- صمدی ابوالفضل، (۱۳۸۵)، " بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.

۱۱- نوروش ایرج، شیرزادی فیض الله،(۱۳۷۹)،" اصول حسابداری ۲"، تهران، انتشارات کتاب نو.

12. Ambarish, R., K.John and J. Williams.,(1987), "Efficient Signalling" with Dividends and Investments, **Journal of Finance**, 42:321-344.

13. Bhattacharya, S.& Bell., (1979), "Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy, **Journal of Economics**, 10:259-270.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

14. Bellow, D. and Johnson, K., (1996)," An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Announcements in Bull and Bear Markets", **Journal of Financial and Strategic Decisions**,9:15-23.
15. Bena, J. & Hanousek, J., (2007), "Rent Extraction by Large Shareholders : Evidence Using Dividend Policy in the Czech Republic).
16. Caskey, J. and Hanlon, M., (2005), "Do Dividends Indicate Honesty? The Relation Between Dividends and Quality of Earnings", Working paper, The University of Michigan.
17. Dhiensiri, N., A, Sayrak and P. Zarowin., (2005), "The Impact of Analyst Coverage Initiation on the Markets Ability to Anticipate Future Earnings".
18. Friend. I. andPucett,M.,(1979),"Dividends and the Value of the Firm: Evidence from the Australian Equity Market", **Australian Journal of Management**. 4:13-26.
19. Gelb. D. & Zarowin, P., (2000)," Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices".
20. Grullon, G. Michaely, R. and B. Swaminathan, R., (2002), "Are Dividends Changes a Signal of Firm Maturity?*)*, **Journal of Business**, 75:378-424.
21. Hanlon, M. , Myers, J. and Shevlin, T., (2006), "Dividends Information Content: Do Dividends Provide Information About Future Earnings?".
22. Hanlon, M. , Myers, J. and Shevlin, T., (2007), "Are Dividends Informative About Future Earnings?".
21. J. Best, R. & W. Best, R., (2000), "Earnings Expectations and the Relative Information Content of Dividend and Earnings Announcements", **Journal of Economics and Finance**. 3:232-245.
23. Jensen, M.,(1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover", American Economic Review,76:323-329.
24. Kaestner, R. and Feng-Ying, L., (1998), "New Evidence on The Information Content of Dividend Announcements" **Journal of Financial Economics**, 38:251-274.
25. Lang, L. and Litzenberger, R.H., (1989). "Dividend Announcements: Cash Flow Signalling vs. Free Cash Flow Hypothesis?" **Journal of Financial Economics**, 24:181-191.
26. Lundholm, R. and Myers, L., 2002, Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation, **Journal of Finance**, 50:573-608.
27. Miller , M. and Modigliani , F., (1961). "Divideend Policy, Growth, And The VALUATION OF Shares", **Journal of Business.** NO.4.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

28- Nissim, D. and Ziv, Z., (2001), "Dividend Changes and Future Profitability", **Journal of Finance**, 6:2111-2133.
29- Peter Green, J. and McAree, D., (1991). ″A Reserch Note On The Information Content of Dividends and The Corporation Effect of Earnings and Dividend Signals", **The Irish Journal of Management**,66-81.
30- Skinner; D., (2004),"What Do Dividends Tell Us about Earnings Quality?″, Working paper, University of Chicago.
31- Vieira, E, & Raposo, C., (2007), "Signalling with Dividends? The Signalling Effects of Dividend Change Announcements: New Evidence From Europe".

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]