فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال چهارم/ شماره ۱٤ / تابستان ۹۱/ صفحات ۵۰-۲۷

بررسی اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شکراله خواجوی*
غلامرضا رضایی**

تاریخ دریافت: ۹۰/۵/۱۵ تاریخ پذیرش: ۹۱/۱/۲۵

چکیده:

هدف این مقاله بررسی اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.از این روپژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این پرسش است که آیا بین مدیریت سود شرکت‌ها و میزان سود تقسیمی آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد؟ به همین منظور از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است.جامعه آماری این پژوهش شامل ۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفته است. از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین بازده حقوق صاحبان سهام و سود تقسیمی

* دانشیار حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، فارس، ایران. (نویسنده مسئول)
Email: shkhajavi@rose.shirazu.ac.ir

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، فارس، ایران.
Email:rezaac.1990@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

رابطه معناداری وجود ندارد. در نهایت، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، سیاست تقسیم سود، اقلام تعهدی اختیاری، بازده حقوق صاحبان سهام، مدل تعدیل شده جونز.

۱- مقدمه

امروزه یکی از مسائل مهم و مورد توجه مدیران و تحلیلگران مالی مسأله سیاست تقسیم سود شرکت است. مدیران بایستی در این خصوص تصمیم‌گیری کنند که چه میزان از سود شرکت را تقسیم، و چه میزان از آن را به عنوان سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری نمایند. به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیکر و پاول[1]، ۲۰۰۵). بنابراین یکی از فاکتورهای اصلی و مهم برای تصمیم‌گیری در خصوص ارزیابی شرکت‌ها توسط سهامداران و سایرین میزان سود تقسیمی توسط شرکت‌هااست. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که سرمایه گذاران تمایل بیشتری دارند تا در سهام شرکت‌هایی سرمایه-گذاری کنند که نوسان‌های سود کم و پایدار است.

از سوی دیگر یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش اطلاع‌رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، مدیریت سود است. مدیریت سود به مداخله عمومی مدیریت در فرآیند تعیین سود که غالباً در راستای اهداف دلخواه مدیریت است، اطلاق می‌گردد (وایلد و همکاران[2]، ۲۰۰۱). مدیریت سود روشی است که توسط مدیریت جهت دستکاری داده‌ها به کار می‌رود؛ به عنوان مثال، هموار نمودن سود برای کسب اطمینان بیشتر سرمایه گذاران از پایداری سود، نمونه‌ای از دستکاری داده‌ها محسوب می‌گردد. این قبیل اقدامات ممکن است داده‌های موجود در صورت‌های مالی را به میزان قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار دهد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴).

با توجه به موارد بالا این پرسش مطرح می‌شود که آیا ارتباط معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد یا نه؟

---

[1]- Baker and Powell
[2]- Wild, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

از این رو هدف اصلی این پژوهش، بررسی ارتباط بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین، در این پژوهش تأثیر اندازه سازمان‌ها و نقش بازده حقوق صاحبان سهام در تعیین سیاست تقسیم سود آنها مورد بررسی قرار گرفته است. اهمیت این پژوهش در این است که به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان نشان می‌دهد که چه ارتباطی بین مدیریت سود، اندازه شرکت‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها وجود دارد و آنها بر اساس این نتایج می‌توانند تصمیم‌های آگاهانه‌تری اتخاذ می‌کنند.

در ادامه مقاله مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و همچنین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسأله و مبانی نظری پژوهش بیان می‌شود. در نهایت نتایج آزمون فرضیات مطرح و در پایان با توجه به نتایج آزمون فرضیات، مبانی نظری و پیشینه مطرح شده، نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد و با ذکر محدودیت‌ها و پیشنهادها به پایان می‌رسد.

۲- مبانی نظری پژوهش

تئوری نمایندگی عمدتا به تضاد موجود میان مدیر و مالک اشاره دارد؛ این تضاد از متفاوت بودن اهداف آنان ناشی می‌شود (نمازی، ۱۳۸۴). از این رو در این خصوص مدیران برای به حداکثر رساندن منافع شخصی خود به احتمال زیاد اقدام به عواملی مانند مدیریت سود خواهند کرد. از سوی دیگر به عقیده گراسمن و هارت (۱۹۸۰) و جنسن[1] (۱۹۸۶) سیاست تقسیم سود، تضاد نمایندگی را با کاهش جریان‌های نقدی آزاد در دسترس مدیران کاهش می‌دهد (به نقل از فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹). از این رو در خصوص مدیریت سود پژوهش‌های گسترده‌ای صورت پذیرفته است؛ که می‌توان به پژوهش‌های کینانن و همکاران[2] (۲۰۰۰)، کارامانیس و لینکس[3] (۲۰۰۸)، چن و همکاران[4] (۲۰۰۷)، لو[5] (۲۰۰۸) و در داخل ایران به پژوهش‌های نوروش و همکاران (۱۳۸۴) و بهارمقدم و کوهی (۱۳۸۹) اشاره کرد.

فرضیه مدیریت سود، در ابتدا با عنوان هموارسازی سود توسط هپورث (۱۹۵۳) ارائه و سپس توسط گوردن[6] (۱۹۶۴) معرفی شد (به نقل از خدادادی و جان‌جانی، ۱۳۹۰). مفهوم مدیریت سود را می‌توان به عنوان مداخله‌ی عمدی در فرایند گزارشگری مالی برای بدست

---

[1]- Jensen, M
[2]- Kinnunen, et al.
[3]- Caramanis and Lennox
[4]- Chen, et al.
[5]- Lo
[6]- Gordon

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

آوردن سطح مورد انتظار سود تعریف کرد (اسکیپر[1]، ۱۹۸۹). پایه و اساس استفاده از سیستم حسابداری تعهدی این است که به مدیران این امکان را می‌دهد تا بتوانند وجوه نقد را به منظور بهتر نشان دادن عملکرد و وضعیت بنگاه اقتصادی تعدیل کنند. از اینرو، هنگامی که مدیران با استفاده از اقلام تعهدی دست به مدیریت سود می‌زنند، رقم سود حسابداری نمی‌تواند شاخص قابل اتکایی برای ارزیابی عملکرد شرکت به حساب آید (ویلن، ۲۰۰۴).

از سوی دیگر، تبیین سیاست تقسیم سود یکی از مسائل اصلی مطرح در ادبیات مالی است. مطالعات پیشین در زمینه سیاست تقسیم سود نشان می‌دهد که اعلام تقسیم سود می‌تواند در افزایش ارزش شرکت سودمند باشد (کخ و شنوی[2]، ۱۹۹۹؛ لی و زایو[3]، ۲۰۰۳؛ گاتمن و همکاران[4]، ۲۰۰۸؛ هاسینی و آل ایسا[5]، ۲۰۰۹؛ فیرچایلد[6]، ۲۰۱۰). پژوهشگران زیادی، مبانی نظری و شواهد تجربی مرتبط با معیارهای سیاست تقسیم سود را فراهم آورده‌اند. با وجود این، مساله سیاست تقسیم سود همچنان حل نشده باقی مانده و رهنمود مشخصی در خصوص سیاست تقسیم سود بهینه، پدید نیامده است (ناکور و همکاران[7]، ۲۰۰۶). آل‌نجار[8] (۲۰۰۹) عواملی مانند میزان سودآوری، نسبت بدهی، فرصت‌های رشد، ریسک تجاری، مالکیت نهادی و اندازه شرکت را از مجموعه عواملی می‌داند که باعث تغییر در میزان تقسیم سود می‌شود. همچنین، شرکت‌های سهامی معمولاً در مورد تقسیم سود، سیاست‌های مشخصی از قبیل سیاست‌های مورد استفاده در سایر شرکت‌های مشابه، سیاست تقسیم سود گذشته، محدودیت‌های قانونی و ثبات سودآوری را اتخاذ می‌کنند (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹).

بازار سرمایه و اقتصاد ایران دارای چندین ویژگی مهم برای بررسی عوامل تأثیر گذار بر سیاست تقسیم سود است. در مرحله اول، بازار سرمایه و اقتصاد ایران در حال حرکت به سمت توسعه و بهبود موقعیت اقتصادی در جهان از سال ۱۳۶۴ تا به حال می باشد. به طوری که تولید ناخالص ملی در ایران از سال ۱۳۶۴ تا سال ۱۳۸۹ به هشت برابر افزایش یافته است. بسیاری از پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌ها در طول دوره رشد بالا سود تقسیمی باثبات-

---

[1]-Schipper
[2]- Koch and Shenoy
[3]- Lee and Xiao
[4]- Guttman, et al.
[5]- Hussainey and Aal-Eisa
[6]- Fairchild
[7]- Naceur, et al.
[8]- Al Najjar

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

تری پرداخت می‌کنند(احمد و جاوید[1]، ۲۰۰۹)؛ از این رو ضروری به نظر می‌رسد که با توجه با این مطالب اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در ایران با توجه به روند رو به رشد مورد بررسی قرار گیرد.

دوم، سطح حاکمیت شرکتی در ایرن با کشورهای توسعه یافته نظیر آمریکا و بیشتر کشورهای اروپایی مشابه نیست (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵). در ایران با توجه به حاکمیت شرکتی ضعیف ساختار مالکیت شرکت‌ها عموماً دولتی و یا اغلب با تسلط یک سهامدار اصلی اداره می شود؛ از سوی دیگر یکی از مهم‌ترین وظایفی که حاکمیت شرکتی می‌تواند بر عهده داشته باشد، اطمینان‌دهی نسبت به کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها است (حساس‌یگانه و باغومیان، ۱۳۸۴). از این رو با توجه به سطح ضعیف کنترل توسط سهامداران اقلیت ضروری به نظر می رسد که رابطه مدیریت سود با سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گیرد.

سوم، در ایران قوانین مالیات در خصوص سود سهام با کشورهای توسعه یافته نظیر آمریکا متفاوت است؛ با توجه به متفاوت بودن قوانین مالیاتی ممکن است شرکت‌ها با هدف عدم پرداخت مالیات دست به عواملی همچون مدیریت سود، که ممکن است کیفیت گزارشگری مالی را تحت تأثیر قرار دهد، یا سیاست‌های خاص تقسیم سود دست بزنند؛ لذا در این مورد نیز ضروری است که رابطه بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گیرد.

چهارم، با توجه به اینکه ایران در سال‌های اخیر مورد تحریم‌های غرب و سایر کشورها قرار گرفته است؛ از این رو ساختار سرمایه و به تبع آن نحوه تأمین مالی شرکت‌ها، نحوه مبادلات و سیاست‌های بازار سرمایه در ایران از سایر کشورها متفاوت است. بنابراین، به طور کلی با توجه به مطالب بالا ضروری است که اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

۳-پیشینه پژوهش

تا کنون پژوهش‌های اندکی به بررسی اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پرداخته‌اند. بنابراین، این بخش به بررسی پژوهش‌های انجام شده در داخل و خارج از کشور که تا حدودی مرتبط با موضوع پژوهش هستند، می‌پردازد.

[1]- Ahmed and Javid

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

پیشینه خارجی

لینتنر[1] (۱۹۵۶) یکی از پیشگامان در پژوهش مرتبط با سیاست تقسیم سود بوده است. پژوهش وی در این زمینه که مدیران شرکت‌ها چگونه به سیاست تقسیم سود دست می‌یابند بوده است. وی دریافت که نرخ تقسیم سود در حال حاضر به عنوان نشانه‌ای از قضاوت مدیریت است؛ این یک تصمیم‌گیری بسیار پیچیده برای مدیریت به منظور کاهش تقسیم سود سهام است. همچنین وی دریافت که برخی از شرکت‌ها در اوایل چرخه حیات خود تمایل به پرداخت تقسیم سود سهام ندارند؛ به علت اینکه آنها در آن زمان بر روی رشد و حفظ درآمد شرکت تمرکز دارند.

بر اساس پژوهش میلر و مودیگلیانی[2] (۱۹۶۱)، سیاست تقسیم سود مربوط به بازارهای سرمایه کامل نیست. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد طبق شرایط بازارهای کارا در صورت نبودن مالیات میزان سود تقسیمی برای سهامداران تفاوتی ندارد و ثروت سهامداران مستقل از سود تقسیمی است.

فردیناند و کلی[3] (۱۹۹۹) در مقاله خود به بررسی روابط بین فرصت‌های سرمایه گذاری، بدهی شرکت و سیاست تقسیم سود در بین شرکت‌های کره‌ای پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشانگر رابطه منفی معناداری بین فرصت‌های سرمایه گذاری با میزان بدهی و سیاست تقسیم سود است.

کاتو و همکاران[4] (۲۰۰۲) در مطالعه خود با ارائه شواهدی نشان دادند که تقسیم سود با انگیزه مدیریت سود می‌باشد. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که ارتباط مستقیمی بین مدیریت سود و سیاست پرداخت تقسیم سود در بانک های ژاپنی وجود دارد.

روسنبوم و همکاران[5] (۲۰۰۳) در مقاله خود به بررسی مدیریت سود و عرضه‌های اولیه عمومی که یکی از اولین مطالعه‌های انجام شده در خصوص عرضه‌های اولیه عمومی در کشورهای اروپایی بوده است، پرداخته‌اند. آن‌ها بوسیله یک نمونه ۶۵ تایی از عرضه‌های اولیه عمومی شرکت‌های هلندی دریافتند که مدیران سودهای شرکت را در اولین سال، البته نه سال‌های قبل از عرضه اولیه عمومی، به عنوان شرکت عمومی اداره می‌کنند. نتایج پژوهش همچنین نشانگر وجود رابطه منفی معناداری بین اندازه اقلام تعهدی اختیاری جاری در اولین

1- Linter
2- Miller and Modigilani
3- Ferdinand and Kealy
4- Kato, et al.
5- Roosenboom, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

سال به عنوان شرکت عمومی و میزان کارایی قیمت سهام بلندمدت در طول بیشتر از سه سال می باشد.

می‌تون[1] (۲۰۰۴) به بررسی حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود در بازارهای نوظهور پرداخته است. نتایج پژوهش وی با استفاده از یک نمونه ۳۶۵ شرکتی از ۱۹ کشور نشان می‌دهد که شرکت‌ها با حاکمیت شرکتی قوی‌تر پرداخت تقسیم سود سهام بالاتری دارند. همچنین، نتایج پژوهش نشانگر رابطه منفی معناداری بین پرداخت سود سهام و فرصت‌های رشد قوی‌تر میان شرکت‌های با حاکمیت بهتر است.

شاه و همکاران[2] (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در بین دو کشور چین و پاکستان پرداخته‌اند. آن‌ها با استفاده از اطلاعات ۵۵ شرکت چینی در طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ و ۱۲۰شرکت پاکستانی در طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ به تجزیه و تحلیل اطلاعات پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که در هر دو کشور مدیریت سود تأثیری بر سیاست تقسیم سود ندارد. همچنین نتایج نشانگر این است که در پاکستان شرکت‌های بزرگ‌تر و در چین شرکت‌های کوچک‌تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

پرولز و لوگی[3] (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین مدیریت سود و تقلب در صورت‌های مالی با استفاده از یک نمونه ۵۴ شرکتی از شرکت‌های کلاهبردار و یک نمونه ۵۴ شرکتی از شرکت های غیرکلاهبردار پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشانگر این است که شرکت‌های کلاهبردار در سال‌های قبل مدیریت سود بیشتری نسبت به شرکت‌های غیرکلاهبردار داشته‌اند.

وانگ و همکاران[4] (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر سیاست تقسیم سود پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که نرخ پرداخت تقسیم سود شرکت‌های چینی واکنش نسبتاً سریع نسبت به تغییرات سود نشان می‌دهد و به طور میانگین نسبت پرداخت واقعی برای شرکت‌های چینی بین نسبت پرداخت بازارهای نوظهور و شرکت‌های توسعه یافته است. به طور کلی نتایج آن‌ها مطابق با سیاست تقسیم سود اقتصادهای در حال توسعه است. نتایج پژوهش آن‌ها همچنین نشانگر این است که احتمال پرداخت تقسیم سود در میان شرکت‌های با مالکیت دولتی در حال افزایش است.

---

[1]- Mitton
[2]- Shah, et al.
[3]- Perols and Lougee
[4]- Wang, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

اریف و همکاران[1] (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود با استفاده از داده‌های ۸۶ شرکت در طی سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۹ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که هیچ گونه ارتباط معناداری بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود وجود ندارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های کوچک‌تر در مقایسه با شرکت‌های بزرگ‌تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند.

پیشینه داخلی

خوش‌طینت و ساربانها (۱۳۸۲) به بررسی اثر سود تقسیمی بر قیمت سهام شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به ۶۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۰ نشان دادند که بین سود تقسیمی و قیمت سهام همبستگی مستقیمی وجود دارد.

پورحیدری و همتی (۱۳۸۳) به بررسی عوامل موثر بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به ۶۲ شرکت در طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۰ نشان دادند که بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و دستکاری سود ارتباط مثبت معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج پژوهشآن‌ها حاکی از این است که با افزایش اندازه شرکت مدیریت انگیزه بیشتری جهت افزایش سود دارد و همچنین شرکت‌های که از تعداد کارکنان بیشتری برخوردار می‌باشند فشارهای سیاسی وارده بر آنها بیشتر است؛ در نتیجه مدیریت این گونه واحدها جهت کاهش فشار وارده اقدام به کاهش سود می‌نماید. نتایج آن‌ها همچنین نشان داد که بین پاداش و مالکیت با دستکاری سود ارتباط آماری معناداری وجود ندارد.

جهانخانی و قربانی (۱۳۸۴) در پژوهش خود به شناسایی و تبیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود با استفاده از داده‌های ۶۳ شرکت طی یک دوره ۶ ساله (۱۳۸۲-۱۳۸۷) پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که سیاست تقسیم سود شرکت‌ها از الگوی گام تصادفی پیروی می‌کند. همچنین با توجه به تأیید نظریه پیام رسانی، انتظار می‌رود تا اگر شرکتی از رشد سود بالایی (پایینی) برخوردار باشد، بازده نقدی آن نیز بالا (پایین) باشد.

نوروش و همکاران (۱۳۸۴) در پژوهش خود به بررسی چگونگی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۲ پرداخته اند. یافته‌های پژوهشآن‌ها حاکی از این است که شرکت‌های بزرگ در ایران اقدام به

[1]- Arif, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

مدیریت سود کرده‌اند وانگیزه اعمال این مدیریت نیز با افزایش بدهی بیشتر می‌شود. همچنین یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های بزرگ از اقلام تعهدی برای کمتر کردن مالیات استفاده می‌کنند و با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، تمایل مدیران به مدیریت سود بیشتر می‌شود.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها به طور کلی حاکی از آن است که بین سطح مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود رابطه منفی معنادار وجود دارد.

نوروش و حسینی (۱۳۸۸) با استفاده از داده‌های تاریخی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ مربوط به ۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود پرداختند. در این پژوهش برای اندازه گیری کیفیت افشا از دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکا استفاده گردیده و مدیریت سود با استفاده از مدل تعدیل شده جونز برآورد گردیده است. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین کیفیت افشای شرکتی و به موقع بودن افشای شرکتی با مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد.

رضوانی‌راز و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۲۵ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که هم در شرکت‌های بزرگ و هم در شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین بین وجوه نقد آزاد و تغییرات تقسیم سود رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

بهار مقدم و کوهی (۱۳۸۹) با آزمون رابطه بین مدیریت سود و سودآوری آینده، کارا یا فرصت‌طلبانه بودن عمل مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. فرضیه پژوهش با استفاده از داده‌های تجمعی و سالانه با بکارگیری اطلاعات ۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج پژوهش آن‌ها دیدگاه فرصت طلبانه بودن مدیریت سود را رد می‌کند؛ همچنین نتایج این پژوهش با این دیدگاه سازگار است که مدیریت سود حداقل زیان بخش نیست و نشان می‌دهد که در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت سود فرصت طلبانه نیست و به کارایی گرایش دارد.

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) با استفاده از داده های ۷۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۶ به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این است که مالکیت شرکتی و استقلال هیات مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی به طور

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

منفی، نسبت سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می دهد. همچنین شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد.

فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده‌های ۱۲۵ شرکت در طی سال‌های ۱۳۸۳تا ۱۳۸۶ پرداختند. یافته‌های پژوهش وی نشان می‌دهد که رابطه معکوس معناداری بین شاخص حاکمیت شرکتی و تقسیم سود وجود دارد. این یافته بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بورس از تقسیم سود برای کسب شهرت و ایجاد اعتبار استفاده می‌کنند و با وجود ارتباط معنادار حاکمیت شرکتی و تقسیم سود، تأثیر حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود اندک است.

پورحیدری و قاسمیان‌سقی (۱۳۸۹) با استفاده از داده‌های مربوط به ۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ به بررسی رابطه بین تغییرات جریان‌های نقدی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این است که با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی، بین تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی، رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که میزان رشد و توسعه یافتگی شرکت، رابطه بین تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

بنی‌مهد و اصغری (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی اثر اهرم شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده‌های مربوط به ۶۶ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین اهرم مالی با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی اثرات بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بیش ارزشیابی سهام با مدیریت سودهای افزایشی دوره‌های بعد رابطه مثبت معناداری دارد.

با توجه به مطالب ذکر شده و نتایج جستجوها ملاحظه می‌گردد که پژوهش‌های اندکی در زمینه تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در خارج از کشور انجام شده است که بعضاً نتایج بدست آمده نا همسو با هم هستند و این در حالی است که در داخل با توجه به جستجوهای انجام شده، تا کنون پژوهشی که بیانگر تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

باشد در ادبیات حسابداری مشاهده نگردیده است؛ لذا پژوهش حاضر سعی بر آن دارد تا تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهد.

۴-فرضیه‌های پژوهش

در راستای دستیابی به هدف پژوهش در این مقاله با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

۱) مدیریت سودبر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.
۲) بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) برسیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.
۳) اندازه شرکت‌ها برسیاست تقسیم سود آن‌ها تأثیر دارد.

۵- روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های شبه‌تجربی است؛ که به لحاظ هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد. نتایج حاصل از آن می‌تواند برای طیف گسترده‌ای شامل سهامداران، حسابرسان، بورس اوراق بهادار و سایرین مفید واقع گردد. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. اطلاعات مورد نیاز شرکت-ها از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شده‌اند. به علت وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و از این رو نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. شرایط یاد شده عبارتند از:

۱) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲) شرکت طی سال‌های ۸۴ تا ۸۹، تغییر سال مالی نداده باشد.
۳) اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
۴) طی سال‌های مالی مذکور زیان‌ده نباشد.
۵) تا پایان سال مالی ۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۶) جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشد؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آنها متفاوت است.

با توجه به شرایط یاد شده، تعداد ۷۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ به عنوان نمونه انتخاب شد. با این اوصاف، نمونه این پژوهش شامل ۳۷۰ سال-شرکت خواهد بود. همچنین، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد مدل‌های پژوهش، از مدل رگرسیونی حداقل مربعات

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

معمولی داده‌های ترکیبی به روش اثرات ثابت، اثرات مشترک یا اثرات تصادفی استفاده می‌شود. برای تشخیص روش تخمین مناسب از آزمون‌های مختلفی مانند آزمون چاو، بروش-پاگان و هاسمن استفاده شده است. در نهایت لازم به ذکر است که داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزارEViews-7 و Spss-19 تجزیه و تحلیل نهایی انجام گرفته است.

۶- نحوه اندازه‌گیری و تعریف متغیرها

متغیر مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش مدیریت سود، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت‌ها می‌باشند. مطالعه‌های موجود درباره مدیریت سود عموماً متوجه اقلام تعهدی بوده است. ادبیات گسترده‌ای از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان وسیله‌ای برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده نموده‌اند.منظور از اجزای اختیاری و غیراختیاری این است که مدیران در تهیه و گزارشگری آنها چه میزان اختیار عمل دارند (محمود آبادی و منصوری، ۱۳۹۰). برای محاسبه اقلام تعهدی روش‌های گوناگونی در مطالعه‌های گذشته استفاده شده است؛ که می‌توان به مدل هیلی[1] (۱۹۸۵)، مدل جونز[2] (۱۹۹۱)، مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) اشاره کرد. در این مطالعه اقلام تعهدی اختیاری به شیوه دچو و همکاران که به مدل تعدیل شده جونز مشهور گردیده است، محاسبه می‌گردد. در مرحله اول کل اقلام تعهدی به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$TA_{it}= NI_{it} - CFO_{it} \quad (۱)$$

که در آن:

TA_{it} = کل اقلام تعهدی در سال t برای سازمان i

NI_{it} = سود خالص در سال t برای سازمان i

CFO_{it}=جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در سال t برای سازمان i

در ایران به علت تفاوت در نحوه تهیه صورت جریان وجوه نقد طبق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران با استاندارد ۹۵ هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا (FASB) بایستی در خصوص CFO_{it} تعدیل روبرو صورت پذیرد: جریان نقد عملیاتی طبق صورت جریان وجوه

[1]- Healy
[2]- Jones

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

نقد + سود سهام پرداختی + جریان نقد مرتبط با بازده سرمایه گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی – جریان‌های نقدی مرتبط با مالیات.

همچنین، بخشغیراختیاریاقلام تعهدی به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$NDA_{it}= \beta_1 (1/T.AST_{it-1}) +\beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta R.A_{it}/T,AST_{it-1})+ \beta_3(\Delta F.A_{it}/T.AST_{it-1}) \quad (۲)$$

که در آن NDA اقلام تعهدی غیر اختیاری، ΔRev تغییر در درآمد در سال t، $\Delta R.A.$ تغییر در حساب‌ها و اسناد دریافتنی، $T.AST_{-1}$کل دارایی‌ها در سال $\Delta F.A._{t-1}$ تغییر در دارایی‌های ثابت در سال t می‌باشند؛ دراین پژوهش β_1 و β_2 و β_3 بر اساس مدل تعدیل شده جونز به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$TA_{it} = \beta_1 + \beta_2 (\Delta REV_{it} - \Delta R.A_{it}) + \beta_3(\Delta F.A_{it}) \quad (۳)$$

پس از محاسبه کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری، با استفاده از فرمول زیر اقلام تعهدی اختیاری محاسبه می‌شود:

$$DA_{it} = TA_{it}– NDA_{it} \quad (۴)$$

DA_{it} = اقلام تعهدی اختیاری

TA_{it} = کل اقلام تعهدی

همچنین، در این پژوهش نیز مشابه پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) متغیرهای اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی کل فروش) و بازده حقوق صاحبان سهام (سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام) به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده‌اند.

متغیر وابسته

همچنین، در این پژوهش با توجه به هدف و سوال پژوهش، سیاست تقسیم سود (DPO) شرکت‌ها به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. در این پژوهش مشابه شاه و همکاران (۲۰۱۰) با تقسیم کردن میزان سود تقسیم شده شرکت بر میزان سود خالص بعد از مالیات متغیر وابسته پژوهش به دست می‌آید.

۷-تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این قسمت نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل ۴۸۸۴ داده مربوط به پژوهش در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ ارائه و در مورد نتایج به دست آمده بحث صورت گرفته است. پس از

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

بررسی نرمال بودن داده‌های مورد آزمون برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در خصوص آزمون فرضیه‌های پژوهش، پس از تعیین مدل مناسب (مدل اثرات مشترک[1])، از مدل رگرسیونی داده‌های ترکیبی به صورت پایین استفاده کرده‌ایم.

$$DPO_{it} = \alpha + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 S_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

که در آن:

DPO = سود تقسیمی پرداختی (سود تقسیم شده تقسیم بر سود خالص بعد از مالیات)

DA = اقلام تعهدی اختیاری

ROE= بازده حقوق صاحبان سهام

S = اندازه شرکت

همانطور که قبلا اشاره شد، ۴۸۸۴ داده مربوط به نمونه طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ از طریق ابزارهای جمع‌آوری داده گردآوری شد. پس از انجام محاسبه‌های لازم جهت تعیین اقلام تعهدی، عوامل β_1، β_2 و β_3 طبق مدل تعدیل شده جونز برآورد گردید.

جدول شماره۱ آمار توصیفی برای همه متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. جدول شماره ۱ نشان‌دهنده میانگین، میانه، انحراف استاندارد و تعداد مشاهدات است.

جدول ۱:آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	DPO	DA	ROE	Size
میانگین	۰/۸۸	۳/٥٦	٤٦/۷۷	۲٦/۷۹
میانه	۰/٦۲	٤/۰۲	۰/۳۷	۲٦/٥۸
انحراف استاندارد	۲/٥۹	٥/۱٥	۸٦٦/۸۲	۱/٥۳
تعداد	۳۷۰	۳۷۰	۳۷۰	۳۷۰

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

همانطور که در جدول شماره ۱ ملاحظه می‌شود مقدار میانگین برای سود تقسیمی (DPO)، اقلام تعهدی اختیاری (DA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و اندازه شرکت

[1]- Common Effect Model

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

(Size) به ترتیب برابربا (۰/۸۸)، (۳/۵۶)، (۴۶/۷۷) و (۲۶/۷۹) می‌باشد. مقدار میانه برای سود تقسیمی، اقلام تعهدی اختیاری، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت به ترتیب برابر با (۰/۶۲)، (۴/۰۲)، (۰/۳۷) و (۲۶/۵۸) می‌باشد. همچنین، انحراف استاندارد متغیرهای مذکور به ترتیب برابر با (۲/۵۹)، (۵/۱۵)، (۸۶۶/۸۲) و (۱/۵۳) می‌باشد. لازم به ذکر است که تعداد شرکت‌های مورد بررسی در پژوهش ۷۴ مورد یا به عبارتی ۳۷۰ سال-شرکت است.

می‌توان با استفاده از جدول شماره ۲ امکان هم‌خطی میان متغیرها را بررسی کرد که با توجه به همبستگی ضعیف بین متغیرها (به جز همبستگی بین بازده حقوق صاحبان سهام و مدیریت سود) می‌توان نتیجه گرفت که امکان هم‌خطی شدن بین سایر متغیرها وجود ندارد.

جدول ۲: ماتریس همبستگی مشاهده شده بین متغیرهای پژوهش

	متغیرها	۱	۲	۳	٤
۱	سود تقسیمی	۱			
۲	مدیریت سود	-۰/۰۵۰	۱		
۳	بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۱۰	۰/۱٤٤**	۱	
٤	اندازه	۰/۰۰۲	-۰/۰۳٦	-۰/۰۱۵	۱

در جدول شماره ۳ خلاصه نتایج تحلیل رگرسیونی آورده شده است. مقدار R یا به عبارت دیگر رابطه ساده میان متغیرها برابر با ۰/۹۵ می‌باشد. مقدار R^2 برابر با ۰/۹۱۵ می‌باشد که به این معنی است که ۹۱/۵ درصد از تغییرات مربوط به نرخ سود تقسیمی (DPO) را می‌توان با استفاده از متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری (DA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و اندازه شرکت (Size) پیش‌بینی کرد. همچنین مقدار R^2_{adj} برابر با ۰/۴۲۱۳ می‌باشد و با توجه به این که بیش از دو متغیر مستقل داریم بهتر است از این مقدار استفاده کنیم. لذا با توجه به این مقدار تنها می‌توان ۴۲/۱۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را از روی متغیرهای مستقل پیش‌بینی کرد. همچنین با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر با ۱/۸۸ است، از این رو خودهمبستگی بین خطاهای مدل وجود ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

جدول ۳: نتایج تحلیل رگرسیون

آماره‌های رگرسیون	
R	۰/۹۵
R^2	۰/۹۱۵
R^2_{adj}	۰/٤۲۱۳
خطای استاندارد رگرسیون	۱/۲۸
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۸

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

جدول ٤: جدول ANOVA برای برازندگی مدل

منبع پراکندگی	مجموع مجذورات	df	مجذور میانگین	F	P
رگرسیون	٦/۱٤٤	۳	۲/۰٤۸	۰/۳۰۳	۰/۸۲۳
باقیمانده	۲٤۷٦/٤۰۲	۳٦٦	٦/۷٦٦		
کل	۲٤۸۲/٥٤۷	۳٦۹	-		

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

نتایج مدل رگرسیونی نشان‌دهنده آن است که رابطه معناداری بین نرخ سود تقسیمی و اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) وجود ندارد. این نتایج با پژوهش‌های قبلی مانند بریکلی[۱] (۱۹۸۳) و هیلی و پالپو[۲] (۱۹۸۸) همسو است؛ و با نتایج پژوهش ساوو[۳] (۲۰۰۶)، که بیانگر رابطه منفی معنادار بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود است؛ ناهمسو است. همچنین سطح معناداری مربوط به بازده حقوق صاحبان سهام نیز نشان‌دهنده آن است که بین بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ سود تقسیمی رابطه معناداری وجود ندارد. این نتایج نیز با پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) همسو است. سطح معناداری اندازه شرکت نشان‌دهنده یک رابطه منفی معناداری بین اندازه شرکت‌ها و نرخ سود تقسیمی آنها وجود دارد؛ به این معنا که با افزایش اندازه شرکت‌ها میزان سود تقسیمی کاهش می‌یابد. این نتایج نیز با پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) همسو است.

1- Brickley
2- Healy and Palepu
3- Savov

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

جدول ٥:جدول ضرایب

متغیرها	ضرائب	آماره t	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	٧/٧٠٠٧٨٧	١/١٤٣١٧٧	٧/٧٣٦٣٠٦	٠/٢٥٦٣
مدیریت سود	-٠/٠٠٤١٩٧	-٠/١٩٩٨٠٧	٠/٠٢١٠٠٦	٠/٨٤٢١
بازده حقوق صاحبان سهام	-٠/٠٢٩١٢٥	-٠/٢٧١٣٢٥	٠/١٠٧٣٤٥	٠/٠٥٦٨
اندازه	-٢/٤٥٦٨٦١	-١/٠٠٩٨٧٢	٢/٤٣٢٨٤٣	٠/٠١٥٦

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

٨- نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از داده‌های مربوط به ۷۴ شرکت نمونه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ به شرح زیر است:

نتیجه فرضیه اول نشان می‌دهد که بین مدیریت سود و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها ارتباط معناداری وجود ندارد؛ نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) و شاه و همکاران (۲۰۱۰) همسو است، در حالیکه با نتایج پژوهش کاتو و همکاران (۲۰۰۲) و ساوو (۲۰۰۶) در تضاد است. این نتیجه نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران سود را به دلایلی غیر از سیاست تقسیم سود شرکت دستکاری می‌کنند و مدیریت سود نمی‌تواند علامتی برای سیاست تقسیم سود شرکت‌ها باشد؛ لذا سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری درباره سیاست تقسیم سودشرکت نباید به مدیریت سود به تنهایی توجه کنند.

نتیجه فرضیه دوم نیز نشان می‌دهد که بین بازده حقوق صاحبان سهام و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها ارتباط معناداری وجود ندارد. نتایج این فرضیه نیز با نتایج پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) همسو است. از این رو در این مورد هم سرمایه‌گذاران نیز باید هنگام تصمیم‌گیری درباره سیاست تقسیم سود شرکت‌ها نباید به بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده میزان سود تقسیمی به تنهایی توجه کنند.

در نهایت نتیجه آزمون فرضیه آخر نشان می‌دهد که یک رابطه منفی معناداری بین اندازه شرکت‌ها و میزان سود تقسیمی آن‌ها وجود دارد. نتایج این فرضیه نیز با نتایج پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱) همسو است. این نتیجه نشان‌دهنده آن است که با افزایش اندازه شرکت‌ها سود تقسیمی آن‌ها کاهش پیدا می‌کند و بالعکس. این نتیجه ممکن است به این علت باشد که

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

شرکت‌های کوچک‌تر برای جذب سرمایه‌گذاران بیشتر دست به پرداخت سود تقسیمی بیشتر بزنند. بنابراین در پیش گرفتن چنین سیاستی برای شرکت‌های کوچک‌تر ممکن است مضر و زیان‌آور باشد؛ به این علت که آنها سود تقسیمی را در زمان‌هایی که مناسب نیست پرداخت می‌کنند. این شرکت‌ها بایستی در این مواقع به بررسی سیاست‌های خود بپردازند. این شرکت‌ها بایستی بیشتر بر روی انباشته و ذخیره کردن سود نسبت به پرداخت سود تمرکز داشته باشند.

به طور کلی با توجه به نتایج فرضیه‌های این پژوهش، سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران در خصوص تصمیم‌گیری در مورد سود تقسیمی بایستیبا توجه به سطح معناداری برای متغیرها در وهله اول به اندازه شرکت‌ها توجه نمایند، اما در مورد بازده حقوق صاحبان سهام و مدیریت سود نبایستی به تنهایی به عنوان عوامل تعیین‌کننده توجه نمایند.

۹- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

طی انجام هر پژوهش، ابعاد گسترده‌تر و تازه‌تری از موضوع نمایان می‌شود که می‌تواند نقطه آغازی برای پژوهش‌های بعدی باشد. بنابراین، با توجه به نتایج حاصل از پژوهش و محدودیت‌های آن، پیشنهادهای زیر برای پژوهش‌های بعدی پیشنهاد می‌شود:

۱- با توجه به اینکه ممکن است سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با عمر متفاوت و در صنایع مختلف، متفاوت باشد؛ از این رو بررسی مجدد این موضوع با در نظر گرفتن نوع صنعت و تفکیک نمونه مورد بررسی بر اساس عمر شرکت به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود.

۲- این مقاله نشان داد که شرکت‌های کوچک‌تر سود بیشتری پرداخت می‌کنند اما معمولاً سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کوچک با ریسک بسیاری روبرو است. به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که ریسک را در این تجزیه و تحلیل وارد نمایند.

۳- با توجه به اینکه بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها) از نمونه پژوهش حذف شده بودند، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران در آینده تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود را در این گروه از شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهند.

۴- به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که رابطه غیرخطی بین مدیریت سود و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

۱۰- محدودیت‌های پژوهش

در این پژوهش به علت استفاده از داده‌های تاریخی و وجود نداشتن اطلاعات مورد نیاز و قابل اتکا برای اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، در مورد برخی از شرکت‌ها و نبود سابقه زیاد شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، منجر به محدودیت نمونه آماری شد. همچنین، لازم به ذکر است که در این پژوهش به دلیل استفاده از داده‌های شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران در تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها باید جانب احتیاط را رعایت نمود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

منابع:

۱- بنی‌مهد، بهمن، علی اصغری (۱۳۹۰)؛ "بررسی اهرم شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**، شماره (۱۰)، صص ۱-۱۸.

۲- بهارمقدم، مهدی و علی کوهی (۱۳۸۹)؛ "بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، شماره (۲)، صص ۷۵-۹۳.

۳- پورحیدری، امید و داود همتی (۱۳۸۳)؛ "بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، سال یازدهم، شماره (۳۶)، صص ۴۷-۶۳.

۴- پورحیدری، امید و علی قاسمیان‌سقی (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین تغییرات جریانات نقدی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله پیشرفت‌های حسابداری**، دوره دوم، پیاپی ۵۸/۳، شماره (۱)، صص ۳۹-۶۶.

۵- جهانخانی، علی، سعید قربانی، (۱۳۸۴)، "شناسایی و تعیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، ***تحقیقات مالی***، سال هفتم، شماره (۲۰)، صص ۲۷-۴۸.

۶- حساس‌یگانه، یحیی، (۱۳۸۵)، "حاکمیت شرکتی در ایران"، ***مجله حسابرس***، شماره (۳۲)، صص ۳۲-۳۹.

۷- حساس‌یگانه، یحیی، رافیک باغومیان، (۱۳۸۴)، "حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی"، ***مجله حسابدار رسمی***، شماره ویژه، صص ۴۵-۸۶.

۸- خدادادی، ولی و رضا جان‌جانی (۱۳۹۰)؛ "بررسی رابطه مدیریت سود و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، پیاپی ۷، شماره (۱)، صص ۷۷-۹۶.

۹- خوش‌طینت، محسن و محمدرضا ساربانها (۱۳۸۲)؛ "اثر سود تقسیمی بر قیمت سهام شرکت‌ها"، **مطالعات حسابداری**، شماره (۲)، صص ۱۰۷-۱۴۰.

۱۰- رضوانی‌راز، کریم؛ قاسم رکابدار و محمدرمضان احمدی (۱۳۸۸)؛ "بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی آزاد و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"، **فصلنامه حسابداری مالی**، سال اول، شماره (۴)، صص ۹۲-۱۰۷.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

۱۱- ستایش، محمد حسین و مصطفی کاظم‌نژاد (۱۳۸۹)؛ "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، سال اول، شماره (۱)، صص ۲۹-۵۱.

۱۲- فخاری، حسین و نصیبه یوسفعلی‌تبار (۱۳۸۹)؛ "بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره (۱۷)، شماره (۶۲)، صص ۶۹-۸۴.

۱۳- محمودآبادی، حمید و شعله منصوری (۱۳۹۰). "نقش اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی"، **فصلنامه حسابداری مالی**، سال سوم، شماره (۱۰)، صص ۱-۱۷.

۱۴- مرادزاده‌فرد، مهدی؛ مهدی ناظمی‌اردکانی؛ رضا غلامی و حجت‌اله فرزانی (۱۳۸۸)؛ "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، شماره (۵۵)، صص ۸۵-۹۸.

۱۵- موسوی شیری، محمود؛ حسن خلعت‌بری؛ سید حسام وقفی (۱۳۹۱)؛ "اثر بیش ارزشیابی سهام بر مدیریت سود"، **دانش حسابداری**، دوره ۳، شماره (۹)، صص ۱۴۳-۱۶۶.

۱۶- نمازی، محمد (۱۳۸۴). "بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت"، **مجله پیشرفت‌های حسابداری**، پیاپی (۴۳)، صص ۱۴۷-۱۶۴.

۱۷- نوروش، ایرج و سیدعلی حسینی (۱۳۸۸)؛ "بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، شماره (۵۵)، صص ۱۱۷-۱۳۴.

۱۸- نوروش، ایرج؛ سحر سپاسی و محمدرضا نیکبخت (۱۳۸۴)؛ "بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران"، **مجله پیشرفت‌های حسابداری**، شماره (۲)، صص ۱۶۴-۱۷۷.

19- Ahmed, H. and A.Y. Javid, (2009). "The Determinants of Dividend Policy in Pakistan", **International Research Journal of Finance and Economics,** No. 29, pp. 110-125.

20- Al-Najjar, B. (2009). "Dividend behaviour and smoothing new evidence from Jordanian panel data", **Studies in Economics and Finance**, Vol. 26, No. 3, pp. 182-197.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

21- Arif, A., Abrar, A., Khan, M.A. Kayani, F. and S.Z.A. Shah, (2011). "Dividend policy and earnings management: An empirical study of Pakistani listed companies", **Information Management and Business Review**, Vol. 3, No. 2, pp. 68-77.
22- Baker, K. and G. Powell, (2005). **Understanding Financial Management**. Blackwell publishing.
23- Brickley, J.A. (1983). "Shareholder wealth, information signaling, and the specially designated dividend: An empirical study", **Journal of Financial Economics**, Vol. 12, No. 2, pp. 187-209.
24- Caramanis, C. and C. Lennox, (2008). "Audit effort and earnings management", **Journal of Accounting and Economoics**, Vol. 45, pp. 116-138.
25- Chen, K.Y., Elder, R.J. and Y.M. Hsieh, (2007). "Corporate Governance and Earnings Management: The implication of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies", **Journal of Contemporary Accounting and Economics**,Vol3, No 2, pp. 73-105.
26- Fairchild, R. (2010). "Dividend policy, signalling and free cash flow: An integrated approach", **Managerial Finance**, Vol. 36, No. 5, pp. 394-413.
27- Ferdinand, A.G. and T.K. Burch, (1999). "Investment opportunity set and corporate debt and dividend policies of Korean companies", **Review of Quantitative Finance And Accounting**, pp. 401-415.
28- Guttman, I., Kadan, O. and E. Kandel, (2008). "A theory of dividend smoothing", **Available at SSRN:http://ssrn.com/.**
29- Healy, P. and K. Palepu, (1988). "Earnings information conveyed by dividend initiations and omissions", **Journal of Financial Economics**, Vol. 21, No. 2, pp. 149-175.
30- Hussainey, K. and J. Aal-Eisa, (2009). "Disclosure and dividend signalling when sustained earnings growth declines", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 24, No. 5, pp. 445-454.
31- Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", **The American Economic Review**, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
32- Jones, M.C. (1991). "Earnings management during import relief investigations", **Journal of Accounting Research**, Vol. 29, pp. 193-228.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

33- Kato, K., Kunimura, M. and Y. Yoshida, (2002). "Dividend behavior and pure accrual management of Japanese banks", **Available at SSRN:http://ssrn.com/.**
34- Kinnunen, J., Keloharju, M., Kasanen, E. and J. Niskanen, (2000). "Earnings management and expected dividend increases around seasond share issues: Evidence from Finland", **Scandinavian Journal of Management**, Vol. 16, No. 2, pp. 209,228.
35- Koch, P.D. and C. Shenoy, (1999). "The information content of dividend and capital structure policies", **Financial Management**, Vol. 28, No. 4, pp. 16-35.
36- Lee C. J. & Xiao X. (2003). "Cash dividend and large shareholder expropriation in China", **European Financial Management Association 2003 Annual Meeting**. Finland.
37- Linter, J. (1956). "Distribution of incomes of corporation among dividends, retaned earning, & taxes", **American Economic Review**, Vol. 46, No. 2, pp. 97-113.
38- Lo, K. (2008). "Earning management and earning quality", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 45, No. 2-3, pp. 350-357.
39- Miller, M. and F. Modigilani, (1961). "Dividend policy, growth, and the valuation of shares", **The Journal of Business**, Vol. 34, No. 4, pp. 411-433.
40- Mitton, Todd. (2004). "Corporate governance and dividend policy in emerging markets", **Emerging Markets Review**, Vol. 5, No. 4, pp. 409-426.
41- Naceur, S., Goaied, M. and A. Belanes, (2006). "On the determinants and dynamics of dividend policy", **International Review of Finance**, Vol. 6, No.1, pp. 1-23.
42- Perols, J.L. and B.A. Lougee, (2011). "The relation between earnings management and financial statement fraud", **Advances in Accounting**, Vol. 27, No. 1, pp. 39-53.
43- Roosenboom, P., Goot, T.V.D. and G. Mertens, (2003). "Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands", **The International Journal of Accounting**, Vol. 38, No. 3, pp. 243-266.
44- Savov, S. (2006). "Earnings management, investment, and dividend payments", **Available at SSRN:http://ssrn.com/.**

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]

45- Schipper, K. (1989). "Commentary onearnings management"**,** **Accounting Horizons**, Vol. 3, No. 4, pp. 91-102.
46- Shah, S.Z.A., Yuan, H. and N. Zafar, (2010). "Eanings management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies", **International Research of Finance and Economics**, No. 35, pp. 51-60.
47- Wang, X., David, M. and S. Wandler, (2011). "The impact of government ownership on dividend policy in chin", **Advances in Accounting,** Vol. 27, No, 2, pp. 366-372.
48- Wild, J.J., Bernstein, L.A. and K.R. Subramanyam, (2001). **Financial Statement Analysis**, 7thEd. New York Mc Graw – Hill Higher Education.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2025-07-01]