

بررسی اثر تعدیلی عدم تقارن اطلاعاتی بر روابط بین پیچیدگی لحن گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهرا عیدی پور^۱

سعید امینی^۲

رضا فتوت کریمی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۷/۰۴

چکیده

هدف این تحقیق بررسی اثر تعدیلی عدم تقارن اطلاعاتی بر روابط بین پیچیدگی لحن گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ بوده است. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید؛ و از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق نشان داد، لحن پیچیده گزارش های سالانه بر سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارد. عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی گزارش های سالانه و سیاست تقسیم سود تأثیر گذار است.

واژگان کلیدی

عدم تقارن اطلاعاتی، پیچیدگی لحن، گزارش های صورتهای مالی، سیاست تقسیم سود

۱. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

۳. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ورامین، تهران، ایران.

مقدمه

یکی از مهم ترین اطلاعات اثرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاری افراد، میزان سود شرکت می باشد. افراد بر اساس سیاست تقسیم سود شرکت، میزان جریان نقدی دریافتی خود را پیش بینی می کنند و بر اساس ارزیابی ها و پیش بینی های خود اقدام به سرمایه گذاری می نمایند؛ بنابراین سیاست تقسیم سود شرکت ها به عنوان تعیین کننده میزان تقسیم سود، در میان عوامل موثر بر تصمیم گیری نقش پررنگی خواهد داشت (نارتیا و همکاران، ۲۰۱۳). سیاست تقسیم سود شرکت و عوامل مؤثر بر آن موضوعی است که از دیرباز کانون توجه سرمایه گذاران، مدیران، کارشناسان، استفاده کنندگان از صورت های مالی و نظریه پردازان حیطه مالی و حسابداری بوده است؛ به این صورت که بسیاری از تئوری های مالی به تبیین و تشریح این موضوع پرداخته و تعداد زیادی از مطالعات تجربی با تمرکز بر این موضوع صورت پذیرفته اند. بیش از نیم قرن پیش، لیتنر در سال ۱۹۵۶ به عنوان اولین تلاش جدی در زمینه بررسی تجربی مسئله تقسیم سود و عوامل مؤثر بر آن، با انجام مطالعه ای بنیادین آغازگر سلسله پژوهش های صورت گرفته در این زمینه بود (اعتمادی و اسمعیلی کجانی، ۱۳۹۶). اگرچه پس از آن مطالعات زیادی در این باب صورت گرفت، لیکن پس از گذشت سه دهه از پژوهش مذکور بلک در سال ۱۹۷۶، از مسئله تقسیم سود به عنوان یک معمای حل نشده یاد نمود. پژوهشگران متعددی پس از چندین دهه بررسی و مطالعه در این خصوص، هنوز به درک کامل تمامی عوامل اثرگذار بر سیاست تقسیم سود شرکت و چگونگی تعامل بین این عوامل نائل نگردیده اند (برلی و همکاران، ۲۰۰۶).

از این رو پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی به این سؤال اصلی است که آیا بررسی اثر تعدیلی عدم تقارن اطلاعاتی بر روابط بین پیچیدگی لحن گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

مبانی نظری

لحن افشاء همراه با تصمیم به افشای یا عدم افشای اطلاعات معمولاً توسط مدیران به عنوان ابزارهای دستکاری مورد استفاده قرار می گیرد. تیم مدیریت ممکن است با توجه به وضعیت بد یا سودآوری کمتر، داده های کمتری را افشا کند، چراکه مدیران ممکن است در مورد چنین نتایج عملکرد مالی ضعیفی ابهام داشته باشند (فاروق و همکاران^۱، ۲۰۲۱). به علاوه، اوایلر و همکاران^۲ (۲۰۱۳). بیان می کنند که شرکت های سودآورتر نیروی محرکی برای افشای اطلاعات بیشتر نیاز دارند گسترش لحن بر اطلاعاتی که مدیران از طریق روایات خود با آنها ارتباط برقرار می کنند، تأثیر می گذارد. شرکت هایی که عملکرد مالی بالاتری دارند، احتمالاً از لحن مثبت استفاده می کنند و اطلاعات بیشتری را در خصوص گزارش های مالی افشا می کنند و آنها منسجم تر و پیچیده تر به نظر می رسند (الی و همکاران^۳، ۲۰۱۵).

هارت^۴ (۱۹۸۰) خاطر نشان کرده است که پرداخت سود سهام بالا، تضاد نمایندگی را از طریق کاهش جریان نقدی آزاد در دسترس مدیران کاهش می دهد (گروسمن و هارت، ۱۹۸۰). آنها استدلال می کنند که پرداخت سود سهام بالا نشان دهنده حسن نیت مدیران نشان دهنده هزینه نمایندگی کمتر است. در یک مطالعه مرتبط دیگر، جنسن (۱۹۸۶) به این

1 Farogh et al

2 Oiler et al

3 eli et al

4 Hart

نتیجه رسید که نسبت های پرداخت بالاتر هزینه های نمایندگی را با کاهش جریان های نقد آزاد که می تواند در پروژه های غیر سودآور هزینه شود، کاهش می دهد (جنسن^۵، ۱۹۸۶).

بیکر و پاول (۱۹۹۹) گزارش می دهند که اکثریت مدیران ارشد مالی از شرکت های پذیرفته شده در NYSE معتقدند که پرداخت سود سهام حاوی اطلاعات جدیدی است که توسط بازار پیش بینی نشده بود. در محیطی با عدم تقارن اطلاعاتی، سود سهام نشان دهنده سیگنال هایی است که حاوی اطلاعاتی در مورد چشم انداز آینده سودآوری شرکت می باشد (بهاتاچاریا، ۱۹۷۹). لا پورتا و همکاران (۲۰۰۰) یافته های فوق را در نظریه ای به نام مدل جایگزین مطرح می کنند. مدل جایگزین استدلال می کند که سود سهام می تواند جایگزین نقش نظارتی ذینفعان شود. این استدلال می کند که شرکت هایی که در محیط اطلاعاتی نسبتاً ضعیفی فعالیت می کنند، سود سهام پرداخت می کنند تا شهرت خود را برای اقدام در راستای منافع سهامداران اقلیت ایجاد کنند. پرداخت سود سهام بالا به بازار نشان می دهد که نقدینگی کمتری به هزینه مدیریت برای سلب مالکیت وجود دارد. برکت اولاه^۶، ۲۰۲۳ بیان کردند، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر با پیچیدگی بیشتر گزارش های سالانه مرتبط است، که ممکن است شرکت ها را وادار به پرداخت سود بیشتر کند؛ بنابراین، وقتی عدم تقارن اطلاعاتی در حال حاضر وجود دارد، یا به دلیل پوشش کم تحلیلگران یا به دلیل اختلاف عدم تقارن اطلاعاتی خرید فروش، شرکت هایی که گزارش های سالانه پیچیده ای دارند، پرداخت سود سهام بیشتری را انتخاب می کنند (برکت اولاه^۷، ۲۰۲۳).

مدیران شرکت ها تمایل دارند از زبان های پیچیده به منظور افزایش هزینه های پردازش اطلاعات و تأخیر در واکنش های بازار استفاده کنند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد، گزارش های سالانه همراه با لحن بکار گرفته شده ارزش بیشتری پیدا می کنند (هیلی و پالپو^۸، ۲۰۲۱). به همین دلیل است که وقتی عدم تقارن اطلاعاتی اعمال می شود، مدیران تمایل دارند از گزارش های زبانی پیچیده تری، با توجه به اینکه این گزارش ها بیشتر مورد بررسی قرار خواهند گرفت استفاده کنند. به گفته بیکر و پاول^۹ (۱۹۹۹)، مدیران مالی مالی موافقت که تغییرات در سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت تأثیر می گذارد. علاوه بر این، زمانی که نسبت پرداخت سود سهام بهینه باشد، سیاست تقسیم سود شرکت به طور مثبت بر ارزش شرکت تأثیر می گذارد (بیکر و کاپور^{۱۰}، ۲۰۱۷). از این رو، می توان حدس زد که مدیران ممکن است استراتژی ای طراحی کنند که در آن گزارش های زبان پیچیده را در حین پرداخت سود سهام در همان دوره انتخاب می کنند تا در صورت عدم بهینه بودن نسبت پرداخت از انعکاس شفاف در مورد نسبت پرداخت سود سهام اجتناب کنند. مدیران ممکن است با توجه به بدشانسی یا سودآوری کمتر، اطلاعات کمتری را افشا کنند تا اطلاعاتی در مورد نتایج عملکرد مالی ضعیف منتشر نکنند (چی و وانگ^{۱۱}، ۲۰۰۸). میلر و مودیلیانی^{۱۲} (۱۹۶۱) گزارش کرده اند که سیاست های تقسیم سود در بازارهای سرمایه کامل نامربوط است. به این ترتیب، نواقص بازار، مانند عدم تقارن اطلاعات، سیاست های تقسیم سود را قادر می سازد تا بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. به دلیل عدم تقارن اطلاعات، ذینفعان داخلی یک شرکت

5 Jensen

6 Barkat Ullah

7 Barkat Ullah

8 Hili, palpo

9 Biker, paol

10 Biker, kapo

11 Chi, vang

12 Miler, modiliyani

از سود سهام و افزایش سود به عنوان سیگنال رویدادهای سودمندی استفاده می کنند که بر شرکت تأثیر مثبت می گذارد. به علاوه، مورد ایده آل این است که شرکت ها دلایل واقعی هر گونه تغییر در سود سهام را آشکار کنند، نه اینکه فقط تغییرات را نشان دهند. در واقع، یک شرکت بایستی بتواند هر گونه افزایش بالقوه در سود سهام را قبل از اعمال آن حفظ کند (لینتنر^{۱۳}، ۲۰۱۶). توانایی حفظ افزایش در سود سهام می تواند در سطح سود جاری و پیش بینی سودهای آتی منعکس شود. این ممکن است مدیران را به استفاده از زبان پیچیده در گزارش ها ملزم کند تا ابهامات در زمینه های مختلف برطرف شود (برکت^{۱۴}، ۲۰۲۳).

مروری بر پیشینه پژوهش

دیوا گدی و کومونگ^۲، ۲۰۲۴ در تحقیقی با عنوان سیاست تقسیم سود و نظریه سود باقی مانده: شواهدی از اندونزی بیان می کند که این مقاله به بررسی سیاست های تقسیم سود شرکت های عمومی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی با استفاده از نظریه سود باقی مانده می پردازد براساس این نظریه شرکت ها پس از تامین نیازهای سرمایه گذاری های بلند مدت و کوتاه مدت خود سود باقی مانده را میان سهامداران تقسیم می کنند این پژوهش از داده های شرکت های عمومی به غیر از شرکت های بخش مالی از ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ استفاده کرده و ۸۷۰ مشاهده را جمع اوری کرده است روش تجزیه و تحلیل داده ها رگرسیون با استفاده از نرم افزار STATA بوده و متغیر های اصلی این پژوهش شامل هزینه های سرمایه ای و سرمایه در گردش بوده و متغیر های کنترلی شامل رشد فروش، اندازه شرکت، اهرم مالی، سود آوری، نقدینگی و متغیر های فرضی برای شرکت های دولتی است. متغیر وابسته سیاست تقسیم سود با نسبت پرداخت سود تقسیمی سنجیده است نتایج این مطالعه از نظریه سود باقی مانده حمایت می کند و نشان می دهد که هزینه سرمایه ای تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود شرکت ها دارد.

برکت^{۱۴}، ۲۰۲۳ در تحقیقی با عنوان، تأثیر پیچیدگی لحن گزارش های سالانه را بر سیاست تقسیم سود و ارزش سیاست تقسیم سود بیان کردند، از متغیر پیچیدگی ارائه شده توسط نرم افزار آنالیز متن. به عنوان شاخص پیچیدگی لحن گزارش های سالانه استفاده می کند. داده ها، نمونه ای از شرکت های غیرمالی آمریکایی را از سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۹ پوشش می دهند. رگرسیون حداقل مربعات معمولی و رگرسیون متغیر ابزاری برای آزمایش فرضیات مطالعه استفاده می شوند. یافته ها نشان می دهد که تئوری سیگنالینگ تقسیم سود سهام در ایالات متحده وجود دارد. عمدتاً در محیطی با سطح اطلاعاتی بالا، شرکت هایی که گزارش های سالانه پیچیده تری دارند، سود بیشتری تقسیم می کنند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد، مدیران از سود سهام به عنوان ابزاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می کنند. علاوه بر این، یافته ها نشان می دهد که سیاست تقسیم سود تأثیر قوی تری بر ارزش شرکت دارد، به ویژه زمانی که لحن گزارش های سالانه بسیار پیچیده باشد. این یافته ها از نتایج قبلی پشتیبانی می کنند، یعنی اینکه مدیران، سیاست تقسیم سود را به عنوان ابزاری برای تأثیرگذاری مثبت بر ارزش شرکت بکار می گیرند. نتایج بر اساس مسائل درون زایی بالقوه و معیارهای جایگزین برای سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی همچنان معتبر هستند.

اوفوری ساسو و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه ای به بررسی سهامداران و تقسیم سود، پرداختند. داده های گزارش های مالی سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ شرکت های ذکر شده در بازار بورس سهام غنا، مورد استفاده قرار گرفتند. یافته ها حاکی

از این موضوع بودند که ROE، قدمت شرکت، مالیت، رشد تولید ناخالص داخلی و نرخ بهره در تبیین سیاست تقسیم سود، از لحاظ آماری معنا دار هستند. این مطالعه پیشنهاد کرد که شرکت ها باید از عملکرد سود به عنوان مبنای مناسب در تصمیم گیری سیاست های تقسیم سود استفاده کنند. این مطالعه ارتباطی مثبت را میان تقسیم سود هر سهم و ارزش سهامداران، یافت. بیشتر از آن، شرکت هایی که عملکرد سود بیشتری دارند، ارزش سهامداران را با تایید ارتباط معنا دار منفی میان عمل کرد سود و ارزش سهامداران، کاهش می دهند. نتیجه گرفته شد که سیاست های تقسیم سود رابطه ای قوی با ارزش سهامداران دارد. این مطالعه پیشنهاد کرد که مدیران باید فعالیت های سرمایه گذاری های محتاطانه را که بازده بیشتری (هم تقسیم سود و هم سود سرمایه) برای سهامداران برای افزایش ارزش سهامداران به ارمغان می آورد، شروع کنند.

غلامرضا معمارفر (۱۴۰۳) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاستهای تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی بیان می دارند که سیاست تقسیم سود همواره مورد بحث مدیران و سهامداران می باشد زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت های نقدی عمده شرکت های سهامداران و یکی از مهم ترین گزینه بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاستهای تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی ها و تصمیم های فراوری مدیران به شمار می رود تحقیق مورد نظر براساس هدف که بدنبال پاسخگویی و ارائه ی راهکارهای در جهت تصمیم گیری است کاربردی می باشد و در آن رابطه ی بین متغیر ها از نوع توصیفی همبستگی می باشد جامعه آماری تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ می باشد که پس از اعمال محدودیت ۱۲۰ شرکت انتخاب گردید نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده ی آن است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد و دیگر یافته های تحقیق نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود را تعدیل می کند.

اسدالهی و همکاران (۱۴۰۲) در بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود سهام بر ثبات مالی بانک های ایران بیان کردند، داده های پژوهش از نوع داده های ترکیبی بوده و با به کارگیری روش برآورد مدل خودرگرسیون برداری به روش هم انباشتگی جوهانسون - جوسیلیوس و مدل تصحیح خطای برداری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که نسبت سود سهام پرداختی بر ثبات مالی بانک ها در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی داری دارد و همچنین نسبت سود انباشته نیز بر ثبات مالی بانک ها در بلندمدت تأثیر منفی و معنی داری دارد و یافته ها نشان داد که ثبات در سیاست تقسیم سود سهام بر ثبات مالی بانک ها در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی داری دارد.

رحمانیان و همکاران (۱۴۰۲) در بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست تقسیم سود با توجه به نقش حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی بیان کردند، پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی، از نظر شیوه اجرا، پژوهشی توصیفی - علی، همچنین از نظر شیو گردآوری داد ها از نوع پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیونی و همچنین برای تجزیه و تحلیل داد ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون آماری نشان می دهد که عملکرد پایداری شرکت، سیاست تقسیم سود را بهبود می بخشد. همچنین، حاکمیت شرکتی رابطه مثبت بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست تقسیم سود را تقویت میکند. حاکمیت شرکتی ابزاری برای ایجاد توازن بین منافع سهامداران و مدیریت است که سب کاهش مشکلات نمایندگی می شود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول:

بین لحن پیچیده گزارش صورت‌های مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم:

عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی گزارش صورت‌های مالی و سیاست تقسیم سود تأثیر گذار است.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع تحقیق در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از تحقیق بر کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد.

دراین تحقیق برای جمع آوری داده‌ها از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ است، از میان این شرکتها، شرکتهایی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند.

مدل پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل رگرسیونی زیر برآزش می گردد:

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMPLEXITY + \beta_2 ASYM + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEV + \beta_5 EPS + \beta_6 GROWTH + \beta_7 CAPEX + \beta_8 CASH + \varepsilon_t$$

(برکت اولاه^{۱۵}، ۲۰۲۴)

DIV: سیاست تقسیم سود

COMPLEXITY: لحن پیچیده گزارش صورت های مالی

ASYM: عدم تقارن اطلاعاتی

Size: اندازه شرکت

LEV: اهرم مالی

EPS: سود هر سهم

GROWTH: فرصت رشد

CAPEX: مخارج سرمایه ای

CASH: وجه نقد

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته:

DIV: سیاست تقسیم سود

ما ارزش سیاست تقسیم سود (DIV) را با تأثیر آن بر ارزش شرکت (Q Tobin (Q اندازه گیری می کنیم. ما Q Tobin را با ارزش بازار سرمایه کل حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش دفتری دارایی ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، تقسیم بر ارزش جایگزینی دارایی های فیزیکی شرکت اندازه گیری می کنیم (فاروق و همکاران^۳، ۲۰۱۹).

متغیر مستقل:

COMPLEXITY: لحن پیچیده گزارش های سالانه

لحن متغیری است که شاخصی برای زبان گزارشگری مالی در گزارش سالانه هیات مدیره می باشد. در پژوهش حاضر از گزارش سالانه هیات مدیره درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت به مجمع عمومی صاحبان سهام به عنوان مجرای ارتباطی مدیریت با سهامداران استفاده شده است. این گزارش از جنبه های مختلف از جمله اختیارات مدیریت در زمینه تهیه و تنظیم شکلی و محتوایی، تا حد زیادی شبیه به نامه سالانه مدیر ارشد اجرایی به سهامداران است. طبق ماده ۲۳۲ قانون تجارت، هیات مدیره شرکت باید پس از انقضای سال مالی، گزارشی درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت تنظیم و به مجمع عمومی عادی سالانه ارایه دهد. همچنین بر اساس بند ۳ ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار، شرکت های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، مکلف به ارائه آن طبق دستورالعمل اجرایی سازمان، می باشند (رهنمای رودپشتی و محسنی، ۱۳۹۷). تجزیه و تحلیل ما نیازمند استفاده از ابزار لحن خوش بینانه و بدبینانه در گزارش های سالانه هیات مدیره درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت به مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می باشد. برای به دست آوردن سطوح سیستماتیک لحن خوش بینانه و بدبینانه، از کلمات مورد استفاده در نرم افزار تحلیل متن و محتوای دیکشن ۵ استفاده کردیم. دیکشن ۵ برنامه تجزیه و تحلیل محتوا مبتنی بر فرهنگ لغت است و شامل کلماتی است که در تجزیه و تحلیل گفتمان روایت از جمله گزارش های سالانه به سهامداران و دیگر ارتباطات کسب و کار و همچنین تحقیقات دانشگاهی در زمینه های کاربردی به طور گسترده تر استفاده شده است. در این پژوهش، پس از بررسی گزارش های سالانه هیات مدیره مشاهده گردید.

فهرست واژه های مرتبط با لحن بدبینانه و خوش بینانه

فهرست واژه های مرتبط با لحن بدبینانه

بی ثبات (ناپایدار)، سختی، مشکل، ضعف (نقص)، سوء استفاده، هشدار، ورشکسته شدن، تنزل، تهدید، متأسفانه، نمی توان، نباید، انجام ندادن، نه، هیچ (صفر). گران، زیان، سخت (پیچیده).

فهرست واژه های مرتبط با لحن خوش بینانه

بهبود، سودآور، توانا، مطلوب، خوب، عالی، مثبت، قوی، موفق، تحسین، اعتماد به نفس، خوشحال، راضی، تعهد، فداکاری، وفاداری، بهرهوری، پیشرفت، کیفیت، بهترین.

متغیر تعدیلگر:

ASYM: عدم تقارن اطلاعاتی

به عنوان یک شاخص عدم تقارن اطلاعات با استفاده از اسپرد خریدفروش ایجاد می شود.

متغیرهای کنترلی:

Size: اندازه شرکت

لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت

LEV: اهرم مالی

نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت

EPS: سود هر سهم

GROWTH: فرصت رشد

ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت

CAPEX: مخارج سرمایه‌ای

خرید کل دارایی‌های ثابت و مخارج تحقیق و توسعه تقسیم بر ارزش اولیه کل دارایی‌ها

CASH: وجه نقد

یافته‌های پژوهش**آمار توصیفی**

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه‌های پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
سیاست تقسیم سود	DIV	۳/۷۰۲	۱/۲۹۱	۱/۰۹۶	-۱۷/۱۲۷	۱۸۸,۳۳
لحن پیچیده گزارش صورت‌های مالی	COMPLEXITY	۰/۲۹۸	۰/۲۶۷	۸/۲۸۲	۰/۰۰۲	۰/۴۳۴
عدم تقارن اطلاعاتی	ASYM	۰/۴۹۳	۰/۳۳۲	۱/۳۸۰	-۳/۹۵۹	۵/۲۷۶
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	۰/۰۷۳	۰/۰۶۵	۰/۱۸۲	-۰/۶۰۱	۰/۵۹۲
اهرم مالی	LEV	۰/۶۳۱	۰/۶۴۱	۰/۲۰۴	۰/۱۴۹	۰/۹۲۱
فرصت رشد	GROWTH	۵/۴۱۶	۳/۴۴۳	۵/۰۸۰	۰/۹۳۶	۱۷/۵۰۳
وجه نقد	CASH	۰/۰۹۳	۰/۰۷۸	۰/۱۴۱	-۰/۳۹۵	۰/۴۹۲
سود هر سهم	EPS	۳/۷۰۷	۳/۸۰۶	۰/۳۳۱	۲/۷۰۸	۴/۲۴۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۵/۵۴۲	۱۵/۵۱۰	۱/۵۲۳	۱۱/۵۱۶	۲۱/۹۵۱

آزمون فرضیه های پژوهش

جدول شماره ۲- نتایج آزمون مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	C	۰/۱۹۶	۰/۰۱۹	۹/۹۷۴	۰/۰۰۰
لحن پیچیده گزارش صورت های مالی	COMPLEXITY	۰/۰۷۰	۰/۰۳۳	۲/۰۹۹	۰/۰۳۳
عدم تقارن اطلاعاتی	ASYMt	۰/۰۳۳	۰/۰۱۱	۲/۹۲۴	۰/۰۰۳
لحن پیچیده گزارش صورت های مالی * عدم تقارن اطلاعاتی	COMPLEXITY ASYM	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۷۶۳	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۶	-۲/۲۶۶	۰/۰۲۳
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۳۴	۰/۰۰۹	-۳/۶۵۱	۰/۰۰۰
سود هر سهم	EPS	-۰/۲۱۲	۰/۱۰۴	-۲/۰۳۱	۰/۰۴۲
فرصت رشد	GROWTH	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۲/۳۳۱	۰/۰۲۰
مخارج سرمایه ای	CAPEX	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۳۰۵	۰/۰۰۱
وجه نقد	CASH	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۴۶۵	۰/۶۴۲
متغیر رفع مشکل خودهمبستگی	AR(1)	۰/۵۷۸	۰/۰۳۲	۱۷/۶۱۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۱۴	آماره F		۳۴/۵۶۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۰۵	سطح معناداری		۰/۰۰۰	
دوربین واتسون	۲/۱۹۹				

مأخذ: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۲ نشان می دهد که میزان دوربین واتسون ۲/۱۹۹ است، لذا طبق این آماره، مشکل خود همبستگی مرتبه اول وجود ندارد که همانگونه که گفته شد، فقط به این آماره بسنده نمی شود و از آزمون بروش گودفری نیز استفاده شده است. همچنین، میزان آماره F (فیشر) ۳۴/۵۶۳ و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) است و چون میزان سطح معناداری زیر خطای ۵٪ است، لذا مدل رگرسیونی خطی چندگانه این پژوهش معنادار است. همچنین، میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۵۰۵ است. این رقم نشان می دهد که حدود ۵۰ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل تبیین شده است.

فرضیه اول:

اولین فرضیه این پژوهش بدین صورت مطرح شد که "بین لحن پیچیده گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد."

در فرضیه هایی که به دنبال تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته هستیم، شرط تایید آن فرضیه این است که سطح معناداری متغیر مستقل، کمتر از ۵ درصد باشد؛ در این صورت گفته می شود که متغیر مستقل بر متغیر وابسته، تاثیر معناداری دارد.

نتایج به دست آمده از جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر لحن پیچیده گزارش صورت های مالی برابر با ۰/۰۳۳ و مقدار ضریب آن ۰/۰۷۰ می‌باشد. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد ($0/033 > 0/05$)، فرض H_0 رد و فرض H_1 (فرضیه اول) تایید می‌شود و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، می‌توان استدلال کرد که فرضیه اول در جهت مثبت تایید می‌شود و در واقع می‌توان گفت که بین لحن پیچیده گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم:

اولین فرضیه این پژوهش بدین صورت مطرح شد که "عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود تأثیر گذار است."

نتایج به دست آمده از جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر لحن پیچیده گزارش صورت های مالی *عدم تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۰۰۰۲ و مقدار ضریب آن ۰/۰۰۴ می‌باشد. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد ($0/0002 > 0/05$)، فرض H_0 رد و فرض H_1 (فرضیه دوم) تایید می‌شود و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، می‌توان استدلال کرد که فرضیه دوم در جهت مثبت تایید می‌شود و در واقع می‌توان گفت که عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی گزارش صورت های مالی و سیاست تقسیم سود تأثیر گذار است.

نتیجه گیری

فرضیه اول پژوهش تأثیر پیچیدگی زبان گزارش های مالی بر سیاست تقسیم سود را آزمون نموده است. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه حاکی از آن است که پیچیدگی زبان گزارش های مالی بر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری دارد. به عبارتی، پیچیدگی زبان گزارش مالی به شیوه خوش بینانه و بدبینانه موجب گمراه شدن ذینفعان می‌شود. در این هنگام مدیران این انگیزه را دارند تا با استفاده از ابهام و پنهان کردن اطلاعات از طریق افشاهای با شفافیت کمتر منجر به دشواری درک گزارشگری مالی برای سهامداران گردند. بطوریکه مدیران، ماهیت انتقال خبر خوب یا ماهیت دائمی خبر بد را از طریق گزارش های مالی پیچیده تر پنهان می‌کنند. حال اگر پیچیدگی زبان گزارش های مالی زیاد باشد، آنگاه مبهم سازی یک اقدام داوطلبانه از سوی مدیریت می‌باشد که مدیران منابع را صرف سود سهام نمی‌کنند، بلکه پول نقد را در دست نگه می‌دارند تا از آن به شیوه ای خود در نظر دارند استفاده کنند. در واقع چنین استنباط می‌شود که شرکت هایی با محیط های اطلاعاتی شفاف تر سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند و مدیران از سود سهام برای کاهش ابهام در میان سهامداران استفاده می‌کنند؛ بنابراین می‌توان گفت شرکت هایی که گزارش های مالی با زبان پیچیده تری دارند، تمایل دارند سود سهام کمتری بپردازند. نتیجه ی به دست آمده در این پژوهش با یافته پژوهش سات و لاتریدیس (۲۰۲۲) مطابقت دارد.

فرضیه دوم پژوهش نقش تعدیلی عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی زبان گزارش های مالی به گروه تجاری و سیاست تقسیم سود بررسی کرد. نتیجه بیانگر آن است که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی بین پیچیدگی زبان گزارش های مالی به گروه تجاری و سیاست تقسیم سود را تضعیف می‌کند عمدتاً. وقتی عدم تقارن اطلاعاتی به شدت وجود دارد، مدیران می‌دانند که سود سهام حتی قدرت علامت دهی قویتری خواهد داشت، بنابراین سهم بیشتری در ارزش شرکت دارد. در واقع، در محیطی که عدم تقارن اطلاعاتی زیاد است، گزارش های مالی با ارزش ترند و زبان نیز ارزش بیشتری دارد؛ بنابراین، پیچیدگی زیاد گزارش های مالی (یعنی خوانایی کم) باعث افزایش عدم تقارن اطلاعات

می شود. عدم تقارن اطلاعات بالاتر با پیچیدگی بیشتر زبان گزارش های مالی مرتبط است، چرا که ممکن است شرکت ها را وادار به پرداخت سود سهام بالاتری کند. در نتیجه در شرکت هایی با زبان گزارش های مالی پیچیده و عدم تقارن اطلاعاتی بالا، احتمال بیشتری برای پرداخت سود سهام دارند. بر این اساس، رابطه منفی بین پیچیدگی زبان گزارش های مالی و سیاست تقسیم سود تحت تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی کمتر می شود. نتیجه ی به دست آمده در این پژوهش با یافته پژوهش سات و لاتریدیس (۲۰۲۲) مطابقت دارد.

هاریت سات^{۱۶}، ۲۰۲۳ در تحقیقی با عنوان، تأثیر پیچیدگی لحن گزارش های سالانه را بر سیاست تقسیم سود و ارزش سیاست تقسیم سود بیان کردند، از متغیر پیچیدگی ارائه شده توسط نرم افزار آنالیز متن .به عنوان شاخص پیچیدگی لحن گزارش های سالانه استفاده می کند. داده ها، نمونه ای از شرکت های غیر مالی آمریکایی را از سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۹ پوشش می دهند. رگرسیون حداقل مربعات معمولی^{۱۷} و رگرسیون متغیر ابزاری برای آزمایش فرضیات مطالعه استفاده می شوند. یافته ها نشان می دهد که تئوری سیگنالینگ تقسیم سود سهام در ایالات متحده وجود دارد. عمدتاً در محیطی با سطح اطلاعاتی بالا، شرکت هایی که گزارش های سالانه پیچیده تری دارند، سود بیشتری تقسیم می کنند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد، مدیران از سود سهام به عنوان ابزاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می کنند. علاوه بر این، یافته ها نشان می دهد که سیاست تقسیم سود تأثیر قوی تری بر ارزش شرکت دارد، به ویژه زمانی که لحن گزارش های سالانه بسیار پیچیده باشد. این یافته ها از نتایج قبلی پشتیبانی می کنند، یعنی اینکه مدیران، سیاست تقسیم سود را به عنوان ابزاری برای تأثیرگذاری مثبت بر ارزش شرکت بکار می گیرند. نتایج بر اساس مسائل درون زایی بالقوه و معیارهای جایگزین برای سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی همچنان معتبر هستند.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش، پیشنهاد می شود:

با توجه نتیجه آزمون فرضیه اول " لحن پیچیده گزارش های سالانه بر سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارد." به سرمایه گذاران و سهامداران، پیشنهاد می شود در تصمیمات سرمایه گذاری خود، لحن گزارش های مالی را نیز مورد تحلیل قرار دهند و در صورت مشاهده خوشبینانه بودن لحن گزارش، بررسی های بیشتری در خصوص احتمال مدیریت ادراک از سوی مدیران داشته باشند. استفاده کننده گان از گزارش های مالی باید آگاه باشند که فقط داشتن سازوکارهای نظارتی، اطمینان کافی از کیفیت اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی را فراهم نمی کند. به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان مرجع نظارتی بورس پیشنهاد می شود در خصوص پیاده سازی سازوکارهای حاکمیت شرکتی مقررات سخت گیرانه تری اتخاذ نماید تا از این طریق بتواند مدیریت ادراک استفاده کنندگان توسط مدیران از طریق لحن به کار گرفته شده توسط آنها را هر چه بیشتر محدود نماید. همچنین پیشنهاد می شود سازمان بورس اوراق بهادار در تدوین سازوکارهای حاکمیت شرکتی، بعد جدیدی در ارتباط با ویژگیهای رفتاری مدیران را منظور نماید. به سیاست گذاران پیشنهاد می شود اقدام به تهیه لغت نامه فارسی در حوزه تحقیقات مالی نمایند که بتواند به عنوان ابزاری استاندارد برای سنجش لحن گزارشگری مالی استفاده شود. لذا با توجه به ترجمه واژه های مورد استفاده در لحن و با عنایت به تفاوت های زبانی، در صورت وجود لغت نامه استاندارد به زبان فارسی، قابلیت اتکاء ابزار پژوهش افزایش خواهد یافت.

با توجه نتیجه آزمون فرضیه دوم "عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین پیچیدگی گزارش‌های سالانه و سیاست تقسیم سود تأثیر گذار است." بنابراین به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، پژوهشگران باید از یک طرف در پی کشف انگیزه‌های مدیران برای رفتار علامت دهی یا فرصت طلبانه باشند و از طرفی دیگر، با کنترل عوامل اقتصادی خارج از حیطه کنترل مدیریت و به کارگیری سنج‌های درونی و برونی عملکرد، شواهد بیشتری از رفتار علامت دهی یا فرصت طلبی مدیران فراهم سازند. به تحلیلگران و سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود که در نحوه تفسیر واژگان مثبت عمومی با احتیاط عمل کنند.

منابع و مآخذ

- معمارفر، غلامرضا. (۱۴۰۳). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تقسیم سود با توجه به نقش کیفیت حاکمیت شرکتی. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، 71-82، 7(88)،
- اسداله‌ی، سید یحیی، متین، سمیه، یوسفی نژاد، مرضیه. (۱۴۰۲). تأثیر سیاست تقسیم سود سهام بر ثبات مالی بانک‌های ایران. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۲(۴)، ۲۱۲-۱۸۹.
- رحمانیان کوشککی، عبدالرسول، & کر، رابعه. (۱۴۰۲). رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست تقسیم سود با توجه به نقش حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی. پژوهشهای کاربردی در گزارشگری مالی، 41-68، 12(1)،
- Baker. H. K. Powell. G.E. and Veit.T. (1999) " Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy" Journal of economic and Finance. Vol. 26, No. 3, pp. 205-230.
- Jensen. Micheal. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol.76, Pp. 323-329.
- Modigliani and Miller (M&M) Proposition II", In Encyclopedia of finance (1st Ed. pp. 182-183) New York NY: Springer

Investigating the Moderating Effect of Information Asymmetry on the Relationship between the Complexity of the Tone of Financial Statement Reporting and the Dividend Policy of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Abstract

The purpose of this research was to investigate the moderating effect of information asymmetry on the relationship between the complexity of the tone of financial statement reporting and the dividend policy of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The spatial domain of this research was the companies accepted in the Tehran Stock Exchange and the temporal domain was the years between 2015 and 2022. The current research is in the category of applied research, if the classification of types of research based on nature and method is considered, the current research method is in the category of descriptive research in terms of nature, and in terms of method, it is considered in the category of correlational research. In this research, the library method was used to collect data and information. In the data section, the research was done by collecting the data of the sample companies by referring to the financial statements, explanatory notes and the stock exchange monthly. Based on the systematic elimination method, 140 companies were selected as a statistical sample. And the multivariate regression test was used to confirm and reject the research hypotheses (Eviuse software). The results of the research hypotheses test showed that the complex tone of the annual reports affects the dividend policy. Information asymmetry affects the relationship between the complexity of annual reports and dividend policy.

Keywords

Information Asymmetry, Tone Complexity, Financial Statement Reports, Dividend Policy
