

بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید جهانبخشی^۱
غلامرضا محفوظی^{۲*}
محمدرضا وطن پرست^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۱۹ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۲/۲۸

چکیده

سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در ادبیات مالی است زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراوری مدیران به شمار می‌رود. هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. هم‌چنین در این تحقیق نقش تعدیل‌کنندگی اهرم مالی در ارتباط میان اقلام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفت. روش این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نوع، توصیفی است. در این تحقیق برای سنجش اقلام تعهدی اختیاری از مدل دیچو و همکاران (۱۹۹۵) استفاده شد. هم‌چنین از نسبت میزان سود (زیان) تقسیم شده بر سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات برای سنجش سیاست تقسیم سود استفاده شد. در این تحقیق تعداد ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ به‌عنوان نمونه آماری و به روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از برازش مدل‌های رگرسیون خطی و با استفاده از نرم‌افزارهای ایویوز ۱۰ و اکسل ۲۰۱۰ مورد تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که اقلام تعهدی اختیاری به طور مثبت و معنادار بر سیاست تقسیم سود تأثیرگذار است؛ اما نقش تعدیل‌کنندگی اهرم مالی در ارتباط میان اقلام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود به طور معنادار مشاهده نشد.

واژگان کلیدی

اقلام تعهدی اختیاری، سود تقسیمی، سود (زیان) هر سهم و سیاست تقسیم سود.

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی راهبرد شمال، رشت، ایران. (Saeed.donya89@gmail.com)

^۲ استادیار گروه مدیریت، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، ایران. (*نویسنده مسئول: gholamrezamahfoozi@yahoo.com)

^۳ استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (vatanparast@iaurasht.ac.ir)

۱. مقدمه

هدف اصلی شرکت‌های سهامی، به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران است. یکی از عوامل مؤثر بر این موضوع، سیاست تقسیم سود شرکت است. سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیان‌گر پرداخت‌های نقدی عمده‌ی شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. در واقع، مدیر باید تصمیم بگیرد چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود. هر چند پرداخت سود نقدی مستقیماً سهام‌داران را بهره‌مند می‌سازد، ولی این پرداخت‌ها، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹). از طرفی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، تمایل دارند از توان شرکت در ایجاد منابع نقدی آگاهی یابند تا از یک سو تصویری روشن از وضعیت کنونی شرکت بدست آورند و از سوی دیگر، بتوانند وضعیت آینده‌ی شرکت را مورد ارزیابی قرار دهند. در این میان، سود نقدی سهام به دلیل عینیت و ملموس بودن، نزد ذی‌نفعان و مدیران شرکت‌ها، از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. از طرفی، سود تقسیمی شرکت‌ها از مواردی است که تحت تأثیر تضادهای نمایندگی قرار دارد (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۲).

یکی از اقلام مهم صورت سود و زیان، سود خالص بوده که بر مبنای فرض تعهدی شناسایی شده و یکی از عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی درباره وضعیت مالی شرکت می‌باشد. در پژوهش‌های انجام شده در خصوص مدیریت سود، از اقلام تعهدی اختیاری یعنی اقلامی که مدیریت ممکن است آن‌ها را دستکاری کند استفاده شده است. اقلام تعهدی باعث ایجاد تفاوت بین سود و جریان وجوه نقد می‌شود، در نتیجه با فرض این که جریان‌های نقدی دستکاری نشوند، تنها راه دستکاری سود، افزایش یا کاهش اقلام تعهدی اختیاری است. هم‌چنین زمانی که شرکت اهرمی است یعنی نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالاست یا سود شرکت دارای نوسان است مدیریت ممکن است اقدام به مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری نماید. شرکت‌هایی که سودآوری کم‌تری دارند بیش‌تر واجد شرایط دریافت اظهار نظر تعدیل شده می‌باشند (کارداران و همکاران، ۱۳۹۵).

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

اقلام تعهدی اختیاری: اقلام تعهدی اختیاری، به صورت اقلامی تعریف می‌شود که مدیریت بر آن کنترل دارد و می‌تواند آن‌ها را به تأخیر اندازد، حذف کند یا ثبت و شناسایی آن را تسریع نماید (اکبری‌ان فرد و همکاران، ۱۳۹۸). سیاست تقسیم سود: به سیاست شرکت در مورد این که سود کسب شده توسط شرکت‌های موفق در تحصیل اوراق بهادار و بازپرداخت بدهی استفاده شود و یا این که بین سهام‌داران توزیع گردد، سیاست تقسیم سود گویند (زارع، ۱۳۹۱). اهرم مالی: اهرم مالی عبارت است از استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه‌گذاری (امام‌وردی و همکاران، ۱۳۹۶). با توجه به این که نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون‌سازمانی به طرق معتبر و به موقع، برای نائل شدن به این امر مدیران از فرصت‌هایی برای اعمال قضاوت در گزارشگری مالی برخوردار گردیده‌اند و می‌توانند از دانش خود برای بهبود اثربخش صورت‌های مالی به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالقوه استفاده نمایند. با این حال چنانچه مدیران برای گمراه کردن استفاده-کنندگان صورت‌های مالی (برون‌سازمانی و درون سازمانی) از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش‌های

حسابداری در گزارشگری مالی، انگیزه‌های کافی داشته باشند، ممکن است مدیریت سود رخ دهد. در این صورت مدیران با اعمال تغییرات در حسابداری اقلام تعهدی، دست به مدیریت سود می‌زنند (جبارزاده کنگرلوئی و همکاران، ۱۳۹۴). از سوی دیگر، سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مدیریت مالی و در واقع اساس ارزشیابی شرکت‌ها است. ارزش تمام شرکت‌ها برابر با مجموع ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی آن‌هاست. سرمایه‌گذاران در قبال پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت دو نوع بازده نقدی دریافت می‌نمایند: سود نقدی و سود سرمایه‌ای (ناشی از تغییرات ارزش سهام). سود نقدی سهام مهم‌ترین منبع پرداخت وجوه نقد به سهام‌داران بوده و لذا از اهمیت بالایی برخوردار است. فرسدامان‌الهی و معدنچی زاج (۱۳۹۸) به بررسی نقش اقلام تعهدی در سودآوری و سود سهام شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری ۱۶۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس و اوراق بهادار تهران می‌باشد. تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی انجام گرفت. مطابق با مبانی نظری، ممکن است مدیران افزایش سود تقسیمی و استفاده از اقلام تعهدی را نشانه‌ای برای سودآوری آتی شرکت به کار می‌برند که یافته‌های براساس این مبانی نظری مورد بررسی قرار گرفت و نتیجه حاصل از فرضیه اول مبنی بر این که "واکنش بازار به اعلام افزایش سود سهام، مثبت می‌باشد" که حاکی از وجود ارتباط مستقیم و معنادار بین متغیرها می‌باشد؛ و همچنین نتایج حاصل از فرضیه سوم مبنی بر این که "اقلام تعهدی مثبت شرکت‌ها همبستگی مثبتی با سودآوری آتی شرکت‌ها دارد" تأیید شد، در فرضیه دوم یافته‌ها نشان می‌دهد که هیچ‌یک از معیارهای اقلام تعهدی تحت تأثیر افزایش سود تقسیمی شرکت‌ها نبوده‌اند، یافته مذکور در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. مرادی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و حق‌الزحمه حسابرسی با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ پرداختند. در این راستا سیاست تقسیم سود به عنوان متغیر وابسته و کیفیت سود و حق‌الزحمه حسابرسی به عنوان متغیرهای مستقل مطرح شدند. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۰۲ شرکت بود. روش پژوهش از نوع توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی بوده و روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسناد کاوی صورت‌های مالی بود. به طور کلی روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش همبستگی و رگرسیون چندگانه بود. نتایج تحقیق نشان داد که بین کیفیت سود و حق‌الزحمه حسابرسی با سیاست تقسیم سود ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان داد که بین اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی با سیاست تقسیم سود ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد و اندازه شرکت با سیاست تقسیم سود ارتباط مستقیم و معناداری دارد. احمد^۱ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود در پاکستان پرداختند. در این مطالعه از نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E) به عنوان شاخص مدیریت سود استفاده شد. در این مطالعه از روش رگرسیون چندمتغیره طی سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۶ در پاکستان استفاده شد. نتایج نشان داد وقتی بازده منصفانه سهام بالاتر از نرخ بازده مورد نظر است، بین نسبت P/E با نسبت سود تقسیمی ارتباطی منفی وجود دارد. عمار^۲ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر مدیریت سود از طریق شاخص اقلام تعهدی اختیاری مدل دیچو^۳ و همکاران (۱۹۹۵) بر سیاست تقسیم سود پرداختند. در این تحقیق از تجزیه و تحلیل داده‌های پانلی استفاده شد تا تأثیر مدیریت سود در سیاست سود سهام بررسی شود. ۲۸۰ شرکت غیرمالی فرانسوی طی دوره ۲۰۰۸-۲۰۱۵ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. نتایج مطالعه بر ۲۱۰۸

^۱ Ahmed

^۲ Amar

^۳ Dechow

مشاهده شرکت-سال نشان داد که اقلام تعهدی اختیاری به طور مثبت و معنادار بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است. با توجه اهداف موجود در پژوهش فرضیات مورد نظر عبارتند از: ۱. اقلام تعهدی اختیاری بطور معنادار بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است. ۲. اهرم مالی ارتباط میان اقلام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود را تعدیل می کند.

۳. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف در زمره پژوهش های کاربردی قرار می گیرد و از حیث روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و پس رویدادی می باشد که در آن، از روش تحلیل داده های ترکیبی استفاده می شود. از آنجایی که برای سنجش متغیرهای تحقیق به اطلاعات مالی تنظیم شده در صورت های مالی احتیاج است و این صورت های مالی باید حسابرسی شده باشند لذا در این تحقیق جامعه آماری شامل تمامی شرکت های عضو بورس و اوراق بهادار تهران است که برای تعیین تعداد نمونه های آماری از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک استفاده می گردد. بر این اساس شرکت هایی به عنوان نمونه آماری انتخاب می گردند که شرایط زیر را دارا باشند: ۱- سال مالی این شرکت ها پایان اسفند هر سال باشد. ۲- طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ بیش از ۳ ماه وقفه های معاملاتی نداشته باشند. ۳- نمونه های آماری عضو شرکت ها سرمایه گذاری، لیزینگ، واسطه گری، بیمه و بانک نباشند. ۴- طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران عضویت داشته باشند. ۵- اطلاعات لازم جهت محاسبه متغیرهای تحقیق طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ در دسترس باشد. به این ترتیب دوره ی هشت ساله از سال ۱۳۹۰ تا پایان ۱۳۹۷ در نظر گرفته خواهد شد. با توجه به این شرایط و محدودیت ها، ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. در تحقیق حاضر، روش جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای است و اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است. در انجام این پژوهش به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز از نرم افزار تدبیرپرداز و آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار Eview's 10 استفاده شده است. برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون چند-متغیره استفاده شده است. با توجه به فرضیه های بیان شده در پژوهش، مدل رگرسیون پژوهش به صورت زیر است:

مدل فرضیه اول:

$$DPO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 RSQ_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم:

$$DPO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 (LEV_{i,t} \times DA_{i,t}) + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 RSQ_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

۴. یافته های پژوهش

در جدول ۱ اطلاعات مربوط به آماره های توصیفی اجزای تشکیل دهنده ی مدل دیچو و همکاران (۱۹۹۵) شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و انحراف از قرینگی ارائه شده اند. با توجه به یافته های جدول ۱، ضریب چولگی شاخص اقلام تعهدی (TA) منفی است که نشان دهنده ی میل اعداد به مقادیر بزرگ تر و وجود چولگی به چپ است. مثبت بودن ضرایب کشیدگی در تمام اجزای تشکیل دهنده ی مدل دیچو و همکاران (۱۹۹۵)، حکایت از این مطلب دارد که توضیح شاخص ها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی اجزای مدل دی‌جو و همکاران (۱۹۹۵)

شاخص آماری	اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (PPT)	تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل (ΔRev)	اقلام تعهدی (TA)
میانگین	۰/۱۵۹	۰/۵۷۸	۰/۱۶۶
میانه	۰/۱۱۰	۰/۴۶۶	۰/۲۱۲
حداکثر	۰/۹۳۳	۳/۳۹۴	۲/۲۷۸
حداقل	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	-۳/۵۸۹
انحراف معیار	۰/۱۴۶	۰/۴۱۲	۰/۳۶۲
چولگی	۲/۰۵۶	۲/۳۰۵	-۱/۶۶۶
کشیدگی	۸/۲۹۰	۱۰/۸۷۶	۲۰/۲۱۳
آماره جارک-برا	۱۵۱۲/۱۰۴	۲۸۱۵/۰۳۱	۱۰۳۴۹/۷۱
احتمال جارک-برا	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
تعداد مشاهدات	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸

جدول ۲ نشان‌دهنده‌ی آمار توصیفی متغیرهای تحقیق است که در آن شاخص‌های مرکزی از قبیل میانگین، میانه، حداکثر و حداقل و هم‌چنین شاخص‌های پراکندگی مانند انحراف معیار، چولگی و کشیدگی بررسی می‌گردد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شاخص‌های آماری	اقلام تعهدی اختیاری	سیاست تقسیم سود	اهرم مالی $\times$ اقلام تعهدی اختیاری	نقدشوندگی	نرخ بازده صاحبان سهام	ریسک شرکت	اندازه شرکت
میانگین	-۰/۰۲۷	-۰/۶۶۰	-۰/۰۷۷	۱/۴۲۵	۰/۲۵۰	۱/۸۳۶	۸/۳۲۳
میانه	۰/۰۲۴	-۱/۰۲۲	۰/۰۱۳	۱/۲۸۷	۰/۲۶۴	۰/۶۵۶	۸/۲۳۴
حداکثر	۱/۹۹۲	۳/۷۵۰	۳/۹۴۶	۸/۹۲۷	۴/۶۷۳	۱۵۸/۸۰۰	۱۰/۷۶۶
حداقل	-۳/۸۵۰	-۳/۷۵۰	-۱۵/۴۱۱	۰/۱۶۴	-۲/۸۹۸	-۳۲۵/۰۰۰	۶/۰۱۱
انحراف معیار	۰/۳۵۴	۱/۰۲۱	۰/۶۶۴	۰/۷۸۷	۰/۴۸۰	۱۸/۱۲۳	۰/۸۸۹
چولگی	-۱/۹۷۶	۲/۰۲۴	-۱۶/۱۳۸	۲/۷۵۸	-۰/۳۴۵	۵/۰۶۰	۰/۱۷۵
کشیدگی	۲۳/۳۲۴	۶/۵۷۶	۳۶۲/۰۰۲	۱۸/۱۵۰	۲۶/۱۳۲	۱۵۸/۸۲	۲/۷۲۳
تعداد مشاهدات	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸	۸۰۸

پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. به عنوان مثال مقدار این پارامتر برای متغیر اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۰/۳۵ است که این عدد نشان‌دهنده‌ی آن است که داده‌های مربوط به متغیر اقلام تعهدی اختیاری به طور میانگین ۳۵ درصد از مقدار متوسط مزبور فاصله دارند. هم‌چنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی تمامی متغیرهای تحقیق حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکزتر شده‌اند.

نتایج حاصل از آزمون مانایی در جدول ۳ ارائه شده است:

جدول ۳. نتایج آزمون مانایی

آزمون لوین، لین و چو			متغیر
نتیجه آزمون	احتمال	آماره	
تایید	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۸۳۹	اقلام تعهدی اختیاری
تایید	۰/۰۰۰۰	-۳۴/۱۶۵	سیاست تقسیم سود
تایید	۰/۰۰۰۰	-۶۹/۸۴۲	اهرم مالی × اقلام تعهدی اختیاری
تایید	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۳۳۳	نقدشوندگی
تایید	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۰۵۸	نرخ بازده صاحبان سهام
تایید	۰/۰۰۰۰	-۳۶/۶۶۸	ریسک شرکت
تایید	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۲۸۶	اندازه شرکت

با توجه به سطح معناداری آزمون لوین، لین و چو که برای همه متغیرهای تحقیق عددی کوچکتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین همه متغیرهای تحقیق از مانایی برخوردار هستند.

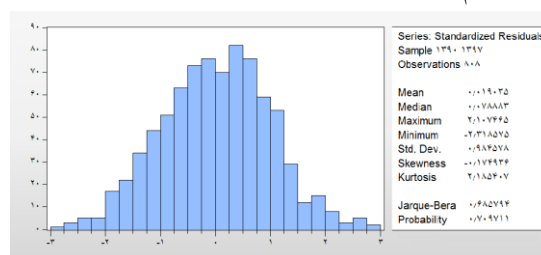
نتایج حاصل از آزمون هم خطی در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون هم خطی

متغیر	VIF فرضیه اول	VIF فرضیه دوم
اقلام تعهدی اختیاری	۱/۵۴۱	۳/۹۳۵
نرخ بازده صاحبان سهام	۱/۱۱۶	۱/۱۲۳
اندازه شرکت	۱/۳۹۸	۱/۴۲۴
نقدشوندگی	۱/۶۵۰	۱/۸۰۲
ریسک شرکت	۲/۰۱۵	۱/۰۱۶
اهرم مالی × اقلام تعهدی اختیاری	-	۲/۹۹۵

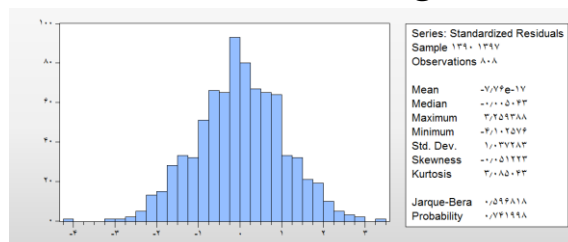
همان طور که نتایج جدول ۴ نشان می دهد، مقدار شاخص VIF برای تمام متغیرهای تحقیق و در دو مدل تحقیق بین مقادیر ۱ تا ۳ است و از آنجایی که این مقادیر از عدد ۱۰ کوچکتر می باشند لذا این امر نشان دهنده عدم وجود رابطه ی هم خطی بین متغیرهای تحقیق است.

نتایج آزمون جارک برا، در مدل اول و دوم تحقیق



شکل ۱. نتایج آزمون جارک برا مدل اول تحقیق

همان‌طور که شکل ۱ نشان می‌دهد احتمال آماری جاکرک برا در مدل اول تحقیق بیش از ۰/۰۵ است (۰/۷۰۹۷ = Probability) در نتیجه می‌توان دریافت که توزیع پسماندها در مدل اول تحقیق نرمال است.



شکل ۲. نتایج آزمون جاکرک برا مدل دوم تحقیق

بر اساس شکل ۲، احتمال آماری جاکرک برا در مدل دوم تحقیق بیش از ۰/۰۵ است (Probability=۰/۷۴۱۹) در نتیجه می‌توان دریافت که توزیع پسماندها در مدل دوم تحقیق نیز نرمال است.

در این پژوهش از آزمون بروش پاگان، برای کشف ناهمسانی واریانس استفاده شده که نتایج مربوط به آن در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول ۵. شناسایی ناهمسانی واریانس مربوط به مدل‌های پژوهش

آزمون بروش پاگان	آماره F	احتمال آماره F
مدل فرضیه‌ی اول	۱۰۵۹۲/۹۳	۰/۰۰۰۰
مدل فرضیه‌ی دوم	۱۰۵۹۱/۵۳	۰/۰۰۰۰

در جدول ۵ با توجه به این که احتمال آماره برای هر دو مدل تحقیق کوچک‌تر از ۰/۰۵ است بنابراین می‌توان گفت که فرض H_1 مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس پذیرفته شده و فرض صفر مبنی بر وجود همسانی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود لذا هر دو مدل تحقیق از ناهمسانی واریانس برخوردار هستند. به همین منظور برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس هنگام برآورد مدل‌های تحقیق از رویکرد حداقل مربعات تعمیم‌یافته‌ی برآوردی استفاده می‌گردد.

نتیجه‌ی آزمون افلیمر مدل‌های تحقیق در جدول ۶ آمده است:

جدول ۶. خروجی آزمون افلیمر مدل‌های تحقیق

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره	اثر تست
۰/۰۰۰۰	(۷/۷۹۴)	۱۴/۱۷۹۳	آزمون افلیمر مدل اول
۰/۰۰۰۰	(۷/۷۹۴)	۱۴/۱۹۱۵	آزمون افلیمر مدل دوم

همان‌طور که نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد احتمال (p-value) به دست آمده از آزمون افلیمر برای هر دو الگوی تحقیق کوچک‌تر از ۰/۰۵ (۰/۰۰۰۰ = سطح معناداری) است؛ بنابراین در این قسمت روش پنل مورد استفاده قرار می‌گیرد. حال به منظور انتخاب روش اثرات ثابت و یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد.

در جدول ۷ نتایج آزمون هاسمن برای دو مدل تحقیق نشان داده شده است.

جدول ۷. خروجی آزمون هاسمن مدل‌های تحقیق

احتمال	درجه آزادی کای دو	آماره کای دو	اثر تست
۰/۰۶۱۳	۵	۱۰/۵۳۸۴	آزمون هاسمن مدل اول
۰/۲۱۵۳	۵	۷/۰۷۲۷	آزمون هاسمن مدل دوم

بر اساس نتایج جدول ۷، با توجه به این که احتمال (p-value) به دست آمده در آزمون هاسمن برای هر دو الگوی تحقیق بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است بنابراین مدل اثرات تصادفی به عنوان مدل ارجح انتخاب می‌شود.

با توجه به نتایج آزمون‌های اف‌لیمر و هاسمن، مدل پنل با رویکرد اثرات ثابت به عنوان مدل ارجح انتخاب شد بنابراین، مدل اول تحقیق با روش حداقل مربعات تعمیم یافته‌ی برآوردی و نرم افزار ایویوز نسخه ۱۰ تخمین زده می‌شود که نتایج آن در جدول ۸ نشان داده شده است.

جدول ۸. نتایج آزمون مدل اول تحقیق

متغیر	ضریب متغیر	انحراف خطا	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۲/۲۰۶	۰/۱۶۰	-۱۳/۷۶۳	۰/۰۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۱۷۹	۰/۰۵۳	۳/۳۷۹	۰/۰۰۰۸
نرخ بازده صاحبان سهام	۰/۰۰۰۱	۰/۰۱۶	۰/۰۲۲	۰/۹۸۱۸
اندازه شرکت	۰/۱۸۱	۰/۰۲۰	۸/۸۳۸	۰/۰۰۰۰
نقدشوندگی	-۰/۰۹۸	۰/۰۱۷	-۵/۷۵۸	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۱	-۲/۱۹۹	۰/۰۲۸۱
آماره F	۱۶/۶۹۸		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۸
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۱/۹۵۳

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون F در مدل اول برابر با ۰/۰۰۰ و کوچک‌تر از ۰/۰۵ است و از آن-جایی که آماره‌ی F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد، لذا می‌توان دریافت که مدل اول تحقیق با سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون در مدل اول برابر با ۱/۹۵۳ است و چون این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد لذا در مدل اول تحقیق خودهمبستگی وجود ندارد. از طرفی ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول ۰/۳۸ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۳۸ درصد تغییرات متغیر وابسته (سیاست تقسیم سود) توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است. همان‌طور که نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد، سطح معناداری (P-value) محاسبه شده برای متغیر اقلام تعهدی اختیاری کوچک‌تر از ۰/۰۵ است (۰/۰۰۰۸ = سطح معناداری)؛ بنابراین می‌توان دریافت که اقلام تعهدی اختیاری بطور معنادار بر سیاست تقسیم سود تاثیرگذار است. هم‌چنین از آن‌جایی که ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۰/۱۷۹ و مثبت است، لذا می‌توان دریافت که تاثیر اقلام تعهدی اختیاری بر سیاست تقسیم سود، مثبت و معنادار است.

نتایج برآورد مدل دوم تحقیق بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم یافته‌ی برآوردی و مدل پانل با رویکرد اثرات ثابت در جدول ۹ نشان داده شده است.

جدول ۹. نتایج آزمون الگوی دوم تحقیق

متغیر	ضریب متغیر	انحراف خطا	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۲/۲۰۸	۰/۱۶۰	-۱۳/۷۲۹	۰/۰۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۲۴۱	۰/۰۸۷	۲/۷۶۷	۰/۰۰۵۸
اهرم مالی $\times$ اقلام تعهدی اختیاری	-۰/۰۴۶	۰/۰۵۶	-۰/۸۱۱	۰/۴۱۷۳
نرخ بازده صاحبان سهام	۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۶	۰/۰۲۱	۰/۹۸۳۲
اندازه شرکت	۰/۱۸۱	۰/۰۲۰	۸/۷۸۹	۰/۰۰۰۰
نقدشوندگی	-۰/۱۰۲	۰/۰۱۷	-۵/۷۵۰	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۸	-۲/۱۶۱	۰/۰۳۰۹
آماره F	۱۴/۰۷۴		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۸
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۱/۹۵۲

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر کنترلی نرخ بازده صاحبان سهام بزرگ‌تر از سطح معناداری ۰/۰۵ است. لذا به عنوان متغیر زاید از مدل دوم تحقیق حذف شده و مجدد به برآورد مدل دوم پرداخته می‌شود.

جدول ۱۰. نتایج آزمون مدل دوم تحقیق پس از حذف متغیر زاید

متغیر	ضریب متغیر	انحراف خطا	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۲/۲۰۸	۰/۱۵۷	-۱۴/۰۰۵	۰/۰۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۲۳۹	۰/۰۸۷	۲/۷۴۳	۰/۰۰۶۲
اهرم مالی $\times$ اقلام تعهدی اختیاری	-۰/۰۴۵	۰/۰۵۶	-۰/۸۰۱	۰/۴۲۳۳
اندازه شرکت	۰/۱۸۱	۰/۰۲۰	۹/۰۰۴	۰/۰۰۰۰
نقدشوندگی	-۰/۱۰۲	۰/۰۱۷	-۵/۷۵۷	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۸	-۲/۱۶۰	۰/۰۳۱۰
آماره F	۱۶/۸۸۲		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۱/۹۵۳

همان‌طور که نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد، پس از حذف متغیر زاید نرخ بازده صاحبان سهام، سطح معناداری آزمون F برابر با ۰/۰۰۰۰ و کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که بیان‌گر اعتبار کلی مدل دوم تحقیق است. مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۹۵۳ است و از آنجایی که این عدد بین حد مجاز ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا مشکل خودهمبستگی بین متغیرهای مدل دوم وجود ندارد. از طرفی ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم ۰/۳۸۹ است که بیان‌گر این موضوع است که حدود ۳۸ درصد تغییرات متغیر وابسته (سیاست تقسیم سود) توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌گردد.

بر اساس یافته‌های جدول ۱۰، سطح معناداری (P -value) محاسبه شده برای متغیر اهرم مالی $\times$ اقلام تعهدی اختیاری بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است (۰/۴۲۳۳ = سطح معناداری)؛ بنابراین می‌توان دریافت که اهرم مالی نقش معناداری در تأثیرگذاری اقلام تعهدی اختیاری بر سیاست تقسیم سود ندارد. بر این اساس با وجود این که ضریب متغیر اهرم مالی $\times$ اقلام تعهدی

اختیاری برابر با ۰/۰۴۵ و منفی است، اما نقش معکوس و غیرمستقیم اهرم مالی در اثرگذاری مستقیم ارقام تعهدی اختیاری بر سیاست تقسیم سود معنادار نیست.

در نهایت در جدول ۱۱ خلاصه‌ی نتایج فرضیه‌ها نشان داده شده است.

جدول ۱۱. خلاصه نتایج فرضیه‌ها

شماره	فرضیه	نتیجه
۱	ارقام تعهدی اختیاری بطور معنادار بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است.	تایید
۲	اهرم مالی ارتباط میان ارقام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود را تعدیل می‌کند.	رد

۵. بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول: ارقام تعهدی اختیاری بطور معنادار بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است؛ سطح معناداری (P-value) محاسبه شده برای متغیر ارقام تعهدی اختیاری در مدل اول تحقیق ۰/۰۰۰۸ و کوچک‌تر از ۰/۰۵ است و ضریب برآورد شده آن ۰/۱۷۹ می‌باشد بنابراین می‌توان دریافت ارقام تعهدی اختیاری بطور مثبت و معنادار بر سیاست تقسیم سود تاثیرگذار است؛ به عبارت دیگر هر چه اختیار مدیریت شرکت نسبت به ارقام تعهدی یا همان تفاوت بین سود فعالیت‌های متداول و جریان وجه نقد افزایش یابد، سیاست تقسیم سود به سمتی خواهد رفت که در آن نسبت سود پرداختی به سود خالص پس از کسر مالیات افزایش می‌یابد. بر این اساس می‌توان در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان دریافت که ارقام تعهدی اختیاری به طور معنادار بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است. نتایج فرضیه اول تحقیق با نتایج مطالعات انجام شده توسط جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۴)، محمدزاده مقدم و همکاران (۱۳۹۷) و عمار و همکاران (۲۰۱۹) سازگار و با مطالعه زولفیگار و نوشین (۲۰۱۰) ناسازگار است. فرضیه دوم: اهرم مالی ارتباط میان ارقام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود را تعدیل می‌کند؛ نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد مقدار سطح معناداری بدست آمده برای متغیر اهرم مالی $\times$ ارقام تعهدی اختیاری برابر با ۰/۴۲۳۳ و بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است و ضریب برآورد شده آن متغیر منفی است؛ بنابراین فرضیه‌ی دوم مبنی بر نقش تعدیل‌کنندگی اهرم مالی در ارتباط بین ارقام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی‌گیرد؛ به عبارت دیگر سطح اهرم مالی به عنوان یکی از رویکردهای مهم تامین مالی شرکت، تاثیر قابل توجهی در ارتباط بین ارقام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود ندارد. نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق با نتیجه مطالعه عمار و همکاران (۲۰۱۹) ناسازگار است. پس از انجام مراحل یک پژوهش علمی، اگر پژوهش بر اساس یک روند سیستماتیک و پژوهش‌گرانه صورت گرفته باشد، محقق می‌تواند نظراتی را هم در مورد یافته‌ها و نتایج پژوهش، راه‌کارها و پیشنهادهایی را به منظور بهبود اوضاع فعلی و بسط پژوهش‌های کاربردی بیان کند. بدین سبب در ادامه پیشنهادهایی توسط پژوهش‌گر ارائه می‌شود: ۱. به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود تا جایی که امکان دارد سود تقسیمی خود را بر اساس ارقام تعهدی اختیاری پرداخت کنند. در صورتی که مدیران شرکت جریان نقد کافیداشته باشد ولی سود کم‌تری به سهام‌داران خود پرداخت کند، این امر به معنی برآورده نشدن انتظارات سرمایه‌گذاران بوده و در نهایت ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد. ۲. سرمایه‌گذاران باید به منظور آگاهی از سیاست تقسیم سود شرکت و میزان سود تقسیم شده، سود ناشی از فعالیت‌های شرکت و جریان‌های نقدی عملیاتی را که جزء ارقام تعهدی اختیاری هستند را با

دقت بیش‌تری مورد ارزیابی قرار دهند. ۳. پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سازمان حسابرسی شرایطی را فراهم سازند تا نظارت دقیق بر روی افشای اطلاعات مربوط به سیاست‌های تقسیم سود و میزان اقلام تعهدی اختیاری شرکت جهت استفاده ذینفعان صورت گیرد. در تمام تحقیقاتی که صورت می‌گیرد، محدودیت‌ها جزء لاینفک تحقیق هستند. زیرا همین محدودیت‌ها هستند که زمینه را برای تحقیقات آتی و جدید را فراهم می‌سازند. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنا نبود. در انجام این پژوهش، چند محدودیت وجود داشته که احتمالاً بر نتایج و یافته‌های حاصله تأثیر گذاشته است. این محدودیت‌ها عبارتند از: ۱. با توجه به تأثیر قابل ملاحظه تورم بر اقلام صورت‌های مالی و عدم تعدیل آن صورت‌ها از بابت شاخص تورم، در صورت تعدیل اطلاعات مذکور ممکن است نتایج به دست آمده متفاوت از نتایج فعلی شود. ۲. در این تحقیق شرکت‌های لیزینگ، سرمایه‌گذاری و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از نمونه آماری حذف شدند. لذا نتایج بدست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد. ۳. شرکت‌های غربررسی به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات آن‌ها جزء جامعه آماری تحقیق نبودند و می‌توانند نتایج تحقیق را تغییر دهند. در راستای موضوع پژوهش پیشنهاداتی جهت پژوهش‌های آتی به شرح زیر ارائه می‌گردد: ۱. انجام تحقیق حاضر به تفکیک در صنایع مختلف و مقایسه نتایج به دست آمده از آن مطالعات با نتایج تحقیق حاضر؛ ۲. بکارگیری از سایر مدل‌های سنجش اقلام تعهدی از قبیل الگوی تعدیل شده جونز. ۳. بررسی نقش تعدیل‌گر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری و سیاست تقسیم سود.

۶. منابع و مآخذ

۱. اکبریان‌فرد، مریم، وکیلی‌فرد، حمیدرضا و نیکومرام، هاشم (۱۳۹۸)، بررسی تطبیقی روابط عرضه اولیه سهام و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری، راهبرد مدیریت مالی، سال هفتم، شماره بیست و پنجم، صص ۹۱-۱۲۲.
۲. امام‌وردی، قدرت‌اله، کریمی، مجتبی و صادقی بناب، هلم (۱۳۹۶)، بررسی اثر آستانه‌ای و نامتقارن نسبت اهرمی بر سودآوری شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، سال یازدهم، شماره ۳۹، صص ۵۷-۸۱.
۳. ستایش، محمدحسین و کاظم‌نژاد، مصطفی (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۲۹-۵۱.
۴. جبارزاده کنگرلوئی، سعید، حسین‌نژادی دیزج، نجاتی اصل، زهرا و هادی‌نیا، صالح (۱۳۹۴)، تأثیر سیاست تقسیم سود بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نوع صنعت، دانش حسابرسی، سال پانزدهم، شماره ۶۱، صص ۶۹-۸۸.
۵. خدادادی، ولی، حاجی‌زاده، سعید و قربانی، رامین (۱۳۹۲)، نقش نظارتی حسابررس و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره پنجم، شماره اول، صص ۱۴۰-۱۱۳.
۶. زارع، رضا (۱۳۹۱)، سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی از منظر تئوری علامت‌دهی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی و روان‌شناسی، دانشگاه آزاد اسلامی مرودشت.
۷. فرسادامان‌الهی، غلامرضا و معدنچی‌زاج، مهدی (۱۳۹۸)، نقش اقلام تعهدی در سودآوری و سود سهام‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۲، صص ۷۱-۹۱.

۸. کاردان، بهزاد، صالحی، مهدی و کلاته، حسین (۱۳۹۵)، رابطه بین اظهارنظر حسابرس، اقلام تعهدی اختیاری و ریسک مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هشتم، شماره ۳۱، صص ۱۱۱-۱۲۵.
۹. مرادی، مهدی و دلدار، مصطفی (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و حق‌الزحمه حسابرسی با سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱۰۶-۱۲۴.
۱۰. محمدزاده مقدم، محمدباقر، نقدی، سجاد و اسماعیلی، جواد (۱۳۹۷)، تأثیر کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود، پژوهش حسابداری، شماره ۲۸، صص ۱۷۲-۱۵۳.

11. Ahmed. F, Advani. N, Kanwal. S (2018), Earnings Management and Dividend Policy: Empirical Evidence from Major Sectors of Pakistan, International Journal of Economics and Financial, 8(3), pp 182-190.
12. Amar. A. B, Salah. O. B, Jarboui. A (2019), Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy; Evidence from France, Journal of Financial Reporting and Accounting.
13. Zulficar, H., Nousheen, A. (2010). Earning Management and dividend policy an empirical comparison between Pakistani listed companies and Chinese listed companies, International research journals of finance and economics, 14, 450-487.

Investigating the effect of optional accruals on dividend policy of companies listed on the Tehran Stock Exchange

Saeed Jahanbakhshi ¹

Gholamreza Mahfouzi ^{*2}

MohamamdReza Vatanparast ³

Date of Receipt: 2021/05/09 Date of Issue: 2021/05/18

Abstract

The dividend policy is one of the most important discussions in the financial literature because dividend represents the major cash payments of companies and one of the most important choices and decisions facing managers. The main purpose of this study is to investigate the effect of voluntary accruals on dividend policy of companies listed in Tehran Stock Exchange. The dividend homeostasis was examined. The purpose of this research is descriptive and applied. In this study, Dechow et al. (1995) model was used to measure voluntary accruals. Also, the ratio of dividend to net profit after tax was used to measure dividend policy. In this study, 101 companies listed in Tehran Stock Exchange during 2011-2018 were selected as statistical sample by systematic elimination method. The research hypotheses were analyzed by using linear regression models using Eviews 10 and Excel 2010 software. The results showed that optional accruals had a positive and significant effect on dividend policy. But the moderating role of financial leverage was not significantly correlated between voluntary accruals and dividend policy.

Keyword

optional accruals, dividends, earnings per share and dividend policy.

1. Master of Accounting, Northern Strategy Higher Education Institute, Rasht, Iran. (Saeed.donya89@gmail.com)

2. Assistant Professor, Department of Management, Faculty of Literature and Humanities, University of Guilan, Iran. (* Responsible author: gholamrezamahfoozi@yahoo.com)

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. (vatanparast@iaurasht.ac.ir)