

## رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود

کیهان مهام \*

علی محمد علی محمدی \*\*

### چکیده

هدف این تحقیق، مطالعه رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود است. کیفیت سود با استفاده از چهار معیار: اقلام تعهدی اختیاری، انحراف معیار خطای اندازه گیری اقلام تعهدی، قدر مطلق خطای اندازه گیری اقلام تعهدی و ارتباط سود با بازده اندازه گیری شده است. به منظور آزمون فرضیه‌ها، از اطلاعات مربوط به ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ استفاده شده است. مدل به کار رفته، رگرسیون خطی چند متغیره است. یافته‌ها نشان می‌دهد، در شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، اقلام تعهدی اختیاری و قدر مطلق خطای اندازه گیری اقلام تعهدی کمتر است و در مقابل ارتباط سود و بازده آنها بیشتر است. نتایج در خصوص انحراف معیار خطای اندازه گیری اقلام تعهدی معنی دار نبود. همچنین سود تقسیمی بالاتر سبب تقویت یافته‌ها شد. واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، وضعیت عادی و غیرعادی پرداخت سود سهام، سود تقسیمی بالاتر

---

\* عضو هیات علمی گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین Email: keyhan\_Maham@yahoo.com

\*\* کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۶/۱۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۲/۲۶

## مقدمه

ادبیات مربوط به فرضیه محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی با این مضمون که تصمیمات تقسیم سود مدیران اطلاعاتی درباره‌ی جنبه‌های مختلف سود تقسیمی منتقل می‌نماید، ریشه در مقاله بنیادی میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) دارد. تحقیقات قبلی پیرامون پیام رسانی سود تقسیمی برای سودهای جاری و آتی، عمدتاً حول این مسأله تمرکز داشت که آیا تغییرات سود تقسیمی به صورت همسو از تغییرات سود و واکنش قیمت سهام تبعیت می‌کند یا خیر (واتز، ۱۹۷۳؛ هیلی و پالپو، ۱۹۸۸؛ بنارتزی و همکاران، ۱۹۹۷؛ نیسیم و زیو، ۲۰۰۱؛ گرولون و همکاران، ۲۰۰۵، ۲۰۰۲).

برخی از تحقیقات اخیر این فرضیه را مورد آزمون قرار داده‌اند که وضعیت پرداخت سود سهام به جای تغییرات سود تقسیمی اطلاعات بهتر و دقیق‌تری را درباره سودهای جاری و آتی به استفاده‌کنندگان منتقل می‌نماید. تحقیقات مزبور، به جای آزمون رابطه بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سودهای آتی و قیمت‌های سهام به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا وضعیت پرداخت سود، اطلاعاتی درباره ویژگی‌های سود ارایه می‌کند یا خیر (برای مثال، کسکی و هانلون، ۲۰۰۵؛ هانلون و همکاران، ۲۰۰۷؛ اسکینر و سولتز، ۲۰۱۰).

در این تحقیق پیام‌رسانی وضعیت پرداخت سود سهام درباره‌ی یکی از ویژگی‌های سود، کیفیت سود، مورد آزمون قرار گرفته است. بدین منظور، رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و شاخص‌های کیفیت سود بررسی شده است. براساس نتایج به دست آمده، شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، ارقام تعهدی اختیاری و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی کمتری دارند و ارتباط سود با بازده شان بیشتر است. در مجموع، یافته‌ها تأیید کننده این فرضیه است که شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با سایر شرکت‌ها، کیفیت سود بالاتری دارند.

در اکثر تحقیقات قبلی، برای اندازه‌گیری کیفیت سود به یک معیار اکتفا نشده و از چند معیار مختلف استفاده شده است. در این تحقیق نیز به منظور تقویت نتایج، از چهار

معیار برای اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده شده است. از دیدگاه دچو و اسچراند<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) سود با کیفیت بالا باید دارای چند ویژگی مهم باشد: ۱) عملکرد دوره جاری را با دقت منعکس نماید، ۲) شاخص خوبی برای پیش‌بینی عملکرد آتی باشد و ۳) معیار مفیدی برای تعیین ارزش شرکت باشد. شاخص‌های کیفیت سود استفاده شده در این تحقیق، در مجموع سه ویژگی مزبور را به خوبی پوشش می‌دهند و هنگامی که با هم بکار گرفته می‌شوند از ارتباط مثبت بین سود تقسیمی و کیفیت سود پشتیبانی می‌کنند. افزون بر این، به منظور خنثی کردن اثر سایر متغیرهای تاثیرگذار بر رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود، یازده متغیر کنترلی در مدل مورد استفاده، ملحوظ شده است.

### مبانی نظری

سیاست تقسیم سود شرکت می‌تواند نشان دهنده واقعی بودن یا نبودن سود گزارش شده و ارائه منصفانه عملکرد واحد تجاری باشد. در واقع مدیران زمانی تصمیم به پرداخت یا افزایش سود تقسیمی می‌گیرند که احساس کنند مبالغ سود چندان متاثر از دستکاری اطلاعات حسابداری نیست و کاهش عمده سودهای تقسیمی در آینده غیرمحتمل است (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱).

تانگ و میائو<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) بر این باورند که پرداخت سود سهام به دو دلیل شاخص کیفیت سود تلقی می‌شود. اول؛ در شرایطی که سود گزارش شده عملکرد بنیادی شرکت (جریان‌های نقدی واقعی) را منعکس نمی‌کند، برای مدیریت بسیار پرهزینه است که از پرداخت سود سهام حمایت کند. پرداخت سود نقدی نیازمند وجود جریان‌های نقدی است تا پشتوانه پرداخت سود سهام باشد. دوم؛ برخی از محققان با استناد به تئوری نمایندگی، سود تقسیمی را در کاهش هزینه‌های ناشی از تضادهای برخاسته از مسئله نمایندگی بین سهامداران و مدیران حائز نقش دانسته‌اند. برای مثال، استربروگک (۱۹۸۴) استدلال می‌کند سود تقسیمی با تسهیل نمودن نظارت بازار سرمایه بر اقدامات و عملکرد مدیریت، در کاهش هزینه‌های نمایندگی نقش ایفا می‌کند. سود

1- Dechow and Schrand  
2-Tong and Miao

تقسیمی به واسطه بالا بردن احتمال تامین مالی بیرونی توسط مدیریت، سبب می‌شود بانک‌های سرمایه‌گذار، خریداران اوراق قرضه و دیگر تامین‌کنندگان سرمایه نظارت نزدیکتر و دقیق‌تری را بر مدیریت شرکت اعمال نمایند.

برخی از سیاست‌گذاران، دانشگاهیان و سرمایه‌گذاران (برای نمونه گلسمن، ۲۰۰۵؛ بریدن، ۲۰۰۳ و مالکیل، ۲۰۰۳) ادعا می‌کنند که سود تقسیمی یکی از شاخص‌های کیفیت سود است. دلیل علاقه‌مندی گروه‌های مزبور به کیفیت سود این است که کیفیت سود سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران شده و عملکرد و ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد (برای مثال هلی و همکاران، ۱۹۹۹؛ آبودی و همکاران، ۲۰۰۵).

بریدن (۲۰۰۳) در گزارشی که برای شرکت ورلد کام تهیه کرده بود، چنین عنوان داشته است: "سود تقسیمی از دیگر شیوه‌های ارزیابی واقعی بودن سود گزارش شده است. توانایی پرداخت سود سهام به در دسترس بودن وجوه نقد وابسته بوده و تفاوت معنی‌دار بین سطوح سود گزارش شده و وجوه نقد در دسترس برای پرداخت سود سهام نهایتاً زنگ خطر مبنی بر وجود مشکلات بالقوه است." به اعتقاد بریدن، نسبت پرداخت سود تقسیمی در شرکت ورلد کام (۲۵ درصد سود گزارش شده) کمتر از نسبتی بود که بتواند امکان اعمال بازی‌های فرصت‌طلبانه حسابداری را از مدیران سلب نماید. پرداخت سود تقسیمی از گزارش سودهای ساختگی توسط شرکت‌ها جلوگیری خواهد کرد زیرا سودهای ساختگی از جریان‌های نقدی واقعی که پشتوانه پرداخت سود تقسیمی می‌باشد، حاصل نشده است. در این زمینه مالکیل (۲۰۰۳)، استاد اقتصاد دانشگاه پرینستون، چنین اظهار نموده است: "در محیطی که نگاه به سود گزارش شده با درجه‌ای از شک و تردید همراه است، سود نقدی پیامی قوی از قدرت مالی واقعی و اعتبار سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران است."

این مثال‌ها ناظر بر آن است که، سودهای تقسیمی نه تنها نشانه‌ای برای توان سودآوری آتی است بلکه شاخصی برای کیفیت سود نیز می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نیز شواهدی را برای دفاع از ایده مزبور در بازار سرمایه ایران فراهم آورده است.

## پیشینه تحقیق

ایده «محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی»<sup>۱</sup> ریشه در تحقیق میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) دارد. بر مبنای مدل‌های سنتی پیام‌رسانی، سود تقسیمی اطلاعاتی درباره چشم انداز آتی سودآوری شرکت منتقل می‌نماید. افزایش سود تقسیمی اخبار خوب و کاهش سود تقسیمی اخبار بد مخابره می‌کند. به طور کلی، تحقیقات انجام شده نشان می‌دهند که تغییرات غیر قابل پیش‌بینی سود تقسیمی با تغییرات قیمت سهام در ارتباط است، لیکن شواهدی مبنی بر هم جهت بودن تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سودهای آتی یافت نشده است (تانگ و میائو، ۲۰۱۱). به عنوان مثال، بنارتزی و همکاران (۱۹۹۷) و گرو لون و همکاران (۲۰۰۲) هیچ ارتباط مثبتی بین افزایش سودهای تقسیمی و تغییرات سودهای آتی مشاهده نکردند اما الگوی روشنی از افزایش سود در دو سال پس از کاهش سود تقسیمی بدست آوردند. فقدان شواهد کافی در خصوص پیام‌رسانی تغییرات سود تقسیمی درباره تغییرات سودهای آتی الزاماً به این معنا نیست که سود تقسیمی هیچ گونه اطلاعاتی درباره سود ارائه نمی‌کند.

برخی از مطالعات اخیر، رویکرد متفاوتی را درباره محتوای اطلاعاتی تغییرات سود تقسیمی در پیش گرفته‌اند. برای مثال، کوچ و سان (۲۰۰۴) به این نتیجه رسیدند که هرگاه تغییرات سودهای تقسیمی، تغییرات سودهای گذشته را تأیید (رد) می‌کنند ارتباطی مثبت (منفی) بین بازده سهام و تغییرات سودهای گذشته حول زمان اعلان تغییر سود تقسیمی وجود دارد. آن‌ها چنین نتیجه گرفتند که سرمایه‌گذاران تغییرات در سود تقسیمی را به عنوان پیامی درباره پایداری تغییرات سودهای گذشته تفسیر می‌کنند.

گرو لون و همکاران (۲۰۰۲) با لحاظ نمودن ریسک در مدل سه عاملی فاما و فرنچ دریافتند که افزایش (کاهش) سود تقسیمی شرکت‌ها سبب کاهش (افزایش) بتای بازار، اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار می‌شود. آن‌ها نتیجه گرفتند که افزایش (کاهش) سود تقسیمی، سبب کاهش (افزایش) در ریسک سیستماتیک می‌شود. به عبارت دیگر، طبق نتایج تحقیق گرو لون و همکاران (۲۰۰۲)، تغییرات سود

1- The information content of dividends

تقسیمی حاوی اطلاعاتی درباره ریسک‌پذیری یا تغییرپذیری جریان‌های نقدی مورد انتظار شرکت‌ها است.

چن و همکاران (۲۰۰۷) فاکتور ریسک اطلاعاتی مبتنی بر کیفیت سود را به مدل سه عاملی فاما و فرنچ اضافه نمودند. آن‌ها دریافتند حول زمان اعلان خبر کاهش (افزایش) سود تقسیمی، میزان ریسک اطلاعاتی افزایش (کاهش) می‌یابد. لذا آن‌ها نتیجه گرفتند که تغییرات سود تقسیمی با تغییرات کیفیت سود ارتباط دارد.

با وجود آن که تحقیقات یاد شده حول پیام‌رسانی تغییرات سود تقسیمی تمرکز داشت اما برخی از مطالعات اخیر این موضوع را مورد بررسی قرار داده‌اند که آیا وضعیت پرداخت سود سهام - نه تغییرات آن - اطلاعاتی را درباره سود ارائه می‌کند یا خیر. تحقیقات اخیر به جای تلاش برای توصیف چرایی و چگونگی ارتباط تغییرات قیمت‌های سهام و سودهای آتی با تغییرات سود تقسیمی، محتوای اطلاعاتی خود سود تقسیمی را بررسی کرده‌اند. برای مثال، اسکینر و سولتز (۲۰۱۰) دریافتند که شرکت‌های پرداخت کننده سود سهام در مقایسه با شرکت‌هایی که سود پرداخت نمی‌کنند، پایداری سود بالاتری دارند. اسکینر و سولتز فرضیات تحقیق خود را بر مبنای پایداری سود بکار رفته در تحقیق میلر و راک (۱۹۸۵) پایه‌گذاری کرده و استدلال نمودند که سود تقسیمی، اعتبار سود گزارش شده را افزایش خواهد داد.

کسکی و هانلون (۲۰۰۵) نمونه آماری خود را از ۳۲ شرکتی که توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار به عنوان شرکت‌های متقلب شناخته شده بودند، انتخاب کرده و ارتباط بین سود تقسیمی و کیفیت سود را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های متقلب در مقایسه با دیگر شرکت‌ها، کمتر سود سهام پرداخت می‌کنند. هانلون (۲۰۰۷) با بررسی رابطه بین بازده جاری سهام با سودهای جاری و آتی نشان داد که رابطه بین بازده جاری با سود آتی در شرکت‌های دارای پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند، بیشتر است. بنابراین بازار سرمایه پس از پرداخت سود تقسیمی درک بهتری از سود آتی کسب می‌کند. به بیان دیگر، سود تقسیمی اطلاعات اضافی درباره سودهای آتی به بازار سرمایه ارائه می‌نماید. در حالی که سودهای جاری چنین اطلاعاتی را ارائه نمی‌کنند.

تونگ و میائو (۲۰۱۱)، پیام‌دهی وضعیت پرداخت سود سهام درباره کیفیت سود

را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها از ارقام تعهدی اختیاری، انحراف معیار خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی و قدرمطلق خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی و ارتباط سود با بازده به عنوان چهار معیار کیفیت سود بهره بردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی در پرداخت سود سهام، قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری کمتر، انحراف معیار و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی کمتر و ارتباط سود با بازده بالاتری هستند. به طور کلی شرکت‌های پرداخت کننده سود سهام در مقایسه با شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند دارای کیفیت سود بالاتری بودند. به این ترتیب تونگ و میائو عنوان نمودند که وضعیت پرداخت سود سهام نشانه و شاخصی از کیفیت سود است.

نتایج تحقیق علوی طبری، مجتهدزاده و همکاران (۱۳۸۸) نشان داد، زمانی که ارائه مجدد به عنوان معیار کیفیت سود لحاظ می‌شود شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا، سود تقسیمی را در زمان مقرر (کمتر از ۸) پرداخت نمی‌کنند (نتیجه برعکس انتظار). رابطه معنی‌داری بین کیفیت سود (با معیار ارقام استثنایی) و میزان سود تقسیمی وجود دارد یعنی شرکت‌های دارای کیفیت سود بالا، سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند (منطبق با نتایج تحقیقات اسکینر، ۲۰۰۴؛ کسکی، هانلون، ۲۰۰۵؛ فارینها و موریرا، ۲۰۰۷). همچنین کیفیت سود با افزایش سود تقسیمی از سالی به سال دیگر رابطه معنی‌دار ندارد.

نتایج تحقیق تهرانی و ذاکری (۱۳۸۸) حاکی از آن است که سودهای جاری شرکت‌هایی که بین سهامداران سود نقدی تقسیم می‌کنند با سودهای آتی رابطه معنی‌دارتری دارند و دارای سودهای پایدارتری نسبت به شرکت‌هایی هستند که سود توزیع نمی‌کنند. لذا این شرکت‌ها دارای کیفیت سود بالاتری هستند. همچنین تحقیق آن‌ها نشان داد، شرکت‌هایی که دارای توزیع سود بالاتری هستند دارای سودهای پایدارتری نسبت به سایر شرکت‌ها هستند و دارای کیفیت سود بالاتری می‌باشند.

شواهد تحقیق کردستانی، نصیری و رحیم پور (۱۳۸۹) نشان داد که کاهش سود نقدی حاوی اطلاعات مهمی درباره کاهش سودهای آتی شرکت است ولی افزایش سود نقدی از افزایش سودهای آتی خبر نمی‌دهد. بنابراین فرضیه پیام‌رسانی سود نقدی

مبنی بر این که مدیریت با افزایش سود نقدی سهام در مورد سودآوری آتی شرکت پیام می‌دهد، در بورس اوراق بهادار تهران تایید نمی‌شود.

### روش تحقیق، جامعه و نمونه آماری

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی است. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و جامعه مورد نظر کلیه شرکت‌های حائز شرایط زیر را شامل می‌شود.

۱. شرکت‌ها جزو مجموعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، بانک‌ها و هلدینگ‌ها نباشند.
  ۲. سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
  ۳. شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۹ عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.
  ۴. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها منفی نباشد.
  ۵. شرکت‌ها در سال مالی مورد بررسی زیان‌ده نباشند.
  ۶. شرکت‌ها در طی سال مالی مورد نظر توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
- تعداد ۱۸۷ شرکت حائز شرایط یاد شده بودند که با روش نمونه‌گیری گروهي اطلاعات ۷۵ شرکت به عنوان نمونه طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفت. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها با استفاده از بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای و لوح‌های فشرده حاوی گزارش‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شد.

### فرضیه‌های تحقیق

در راستای پاسخ به این سوال که وضعیت پرداخت سود سهام نشانه و شاخصی در خصوص کیفیت سود است یا خیر، یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی به شرح زیر تدوین شد:

فرضیه اصلی: بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود رابطه مثبتی وجود دارد. فرضیه فرعی اول: اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که وضعیت عادی در پرداخت سود سهام دارند در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، کمتر است.

اقلام تعهدی اختیاری به دلیل این که اولاً؛ میزان اختیارات فرصت طلبانه مدیریتی



اعمال شده روی گزارشگری مالی را منعکس می کند (جونز، ۱۹۹۱؛ دچو و همکاران، ۱۹۹۶؛ بوون و همکاران، ۲۰۰۸) و ثانیاً؛ میزان دقت سود گزارش شده را به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد جاری ارایه می نماید (تانگ و میائو، ۲۰۱۱)، در این تحقیق به عنوان معیار سنجش کیفیت سود بکار گرفته شده است.

فرضیه فرعی دوّم: انحراف معیار خطای اندازه گیری اقلام تعهدی در شرکت هایی که وضعیت عادی در پرداخت سود سهام دارند در مقایسه با شرکت های دارای وضعیت غیر عادی، کمتر است.

فرضیه فرعی سوّم: قدر مطلق خطای اندازه گیری اقلام تعهدی در شرکت هایی که وضعیت عادی در پرداخت سود سهام دارند در مقایسه با شرکت های دارای وضعیت غیر عادی، کمتر است.

انحراف معیار و قدر مطلق خطای اندازه گیری اقلام تعهدی مبتنی بر مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲)، میزان تطابق اقلام تعهدی را با جریان های نقدی گذشته، حال و آینده منعکس می کند. کیفیت سود اساساً توسط کیفیت اقلام تعهدی تعیین می شود. خطای اندازه گیری اقلام تعهدی می تواند توانایی اقلام تعهدی را در انطباق با جریان های نقدی واقعی که به عنوان پشتوانه پرداخت های شرکت برای مواردی همچون سود نقدی می باشند، کاهش دهد. همچنین مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) با مبنای حسابداری تعهدی سازگار است. به طوری که ارقام گزارش شده بر مبنای حسابداری تعهدی (برای مثال سود) عملکرد جاری را بهتر منعکس می نماید و شاخص خوبی را برای پیش بینی عملکرد آتی در اختیار می گذارد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱).

فرضیه فرعی چهارم: ارتباط سود با بازده در شرکت هایی که وضعیت عادی در پرداخت سود سهام دارند نسبت به شرکت های دارای وضعیت غیر عادی، بیشتر است.

در این تحقیق به منظور در نظر گرفتن دیدگاه ها و واکنش های سرمایه گذاران نسبت به سود گزارش شده، رابطه سود با بازده به عنوان معیار دیگری برای ارزیابی کیفیت سود بکار گرفته شده است. آزمون مربوط بودن سود با بازده سهام در این تحقیق منطبق با مطالعه کولینز و همکاران (۱۹۹۷) و فرانسیس و اسکیر (۱۹۹۹) می باشد. آن ها مربوط بودن را معیاری برای سودمندی تصمیمات مرتبط با سود گزارش شده تفسیر می کنند. مربوط بودن، اغلب به قدرت و توان سود در توضیح تغییرات بازده اطلاق می شود.

## متغیرهای تحقیق

### متغیر توضیحی اصلی

در این تحقیق وضعیت پرداخت سود سهام (DIV) متغیر توضیحی اصلی است و به جهت این که تنها مقادیر ۰ و ۱ به آن اختصاص می‌یابد متغیری مجازی است. بنابراین، برای سال - شرکت‌هایی که نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم آن‌ها بالاتر از عدد چارک اول نسبت سود تقسیمی در نمونه آماری قرار گرفته باشد مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار ۰ اختصاص یافته است. به این ترتیب، سال - شرکت‌هایی که کد ۱ به آن‌ها اختصاص یافته باشد جزء شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام و سال - شرکت‌هایی که کد ۰ به آن‌ها اختصاص یافته باشد جزء شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی در پرداخت سود سهام می‌باشند.

### متغیرهای توضیحی کنترلی

در این تحقیق صرفاً پیام‌رسانی وضعیت پرداخت سود سهام درباره کیفیت سود مورد مطالعه قرار گرفته است. بنابراین باید اثر سایر متغیرهای تاثیرگذار بر کیفیت سود و پرداخت سود سهام کنترل شود. این متغیرها که به طور کامل در جدول (۱) ارائه شده است، عبارتند از: اندازه شرکت، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری، عملکرد شرکت، بلوغ سازمانی، دسترسی به بازارهای سرمایه، اهرم مالی، چرخه عملیاتی، درصد مالکیت نهادی و ناپایداری عملیاتی شرکت.

ابتدا متغیرهایی که با احتمال پرداخت سود سهام مرتبط هستند، تشریح می‌شود. فاما و فرنچ (۲۰۰۱) ویژگی‌هایی مانند اندازه شرکت (SIZE)، فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری (BTM و GROWTH) و عملکرد شرکت (ROA) را به عنوان سه عنصر با اهمیت در احتمال پرداخت سود سهام شناسایی کرده‌اند. از دیدگاه دی‌آنجلو و همکاران (۲۰۰۶) شرکت‌های دارای بلوغ سازمانی بالا (AGE و RE)، احتمال پرداخت سود سهام بیشتری دارند. متغیرهای مزبور به احتمال زیاد با کیفیت سود نیز ارتباط دارند. متغیرهایی که احتمال دارد با انگیزه‌های مدیریت سود مرتبط باشند نیز کنترل شده

است. برخی از مطالعات، دسترسی به بازارهای سرمایه (FIN) و اهرم مالی (LEV) را بعنوان انگیزه‌هایی برای مدیریت سود معرفی کرده‌اند (تیو و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸؛ دی‌فاند و جیام‌بالو<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴). بنابراین آثار این عوامل نیز کنترل شده است. افزون بر این، ویژگی‌های عملیاتی و محیطی شرکت که بر سیاست تقسیم سود و کیفیت سود تاثیرگذارند نیز در نظر گرفته شده است. چرخه عملیاتی (OC)، درصد مالکیت سهامداران نهادی (INST) و ناپایداری عملیاتی (CFO\_STD) از جمله ویژگی‌های عملیاتی و محیطی شرکت هستند که اثر آن‌ها کنترل شده است (تانگ و میائو، ۲۰۱۱).

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای توضیحی کنترلی

متغیر	شرح
SIZE	اندازه شرکت = لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت
BTM	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
GROWTH	رشد فروش = نسبت تفاوت فروش سال جاری و فروش سال قبل به فروش سال قبل
ROA	بازده دارایی‌ها = حاصل تقسیم سود عادی بر متوسط جمع دارایی‌ها
AGE	سن شرکت = لگاریتم طبیعی تعداد ماه‌ها از زمان ورود شرکت به بورس تا سال مورد نظر
RE	نسبت سود انباشته به جمع دارایی‌ها
FIN	دسترسی به بازار سرمایه = اگر جمع تامین مالی و افزایش سرمایه بیرونی در طی سال بزرگتر یا مساوی ۲۰ درصد میزان سرمایه باشد، ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ است.
LEV	اهرم مالی = نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت
OC	چرخه عملیاتی (به روز) = لگاریتم طبیعی گردش حساب‌های دریافتی بعلاوه گردش موجودی‌ها
INST	درصد سهامداران نهادی = جمع درصد مالکیت سهامداران بالای ۵ درصد
CFO_STD	ناپایداری عملیاتی = انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی در دوره جاری و ۳ سال قبل

متغیرهای وابسته

در این تحقیق از چهار معیار اقلام تعهدی اختیاری، انحراف معیار خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی، قدر مطلق خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی و ارتباط سود با بازده برای اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده شده است. معیارهای مزبور مبین

1- Teoh at al  
2- Defond and jiambalvo

ویژگی‌های مختلف گزارشگری مالی بوده و دارای ساختارهای مجزای مرتبط با کیفیت سود می‌باشند.

### اقلام تعهدی اختیاری

در این تحقیق، از اقسام تعهدی اختیاری به عنوان اولین معیار اندازه‌گیری کیفیت سود استفاده شده است. ایده اصلی پشتوانه معیار مزبور این است که اقسام تعهدی شرکت اساساً توسط پارامترهای بنیادی مانند تغییرات درآمدها و تغییرات در اموال، ماشین آلات و تجهیزات تعیین می‌شود. اگر اقسام تعهدی شرکت به طور معنی‌داری از سطح تعیین شده توسط تغییرات در پارامترهای بنیادی فاصله بگیرد، آنگاه چنین انحرافی غیرعادی در نظر گرفته می‌شود. فرض بر این است که اقسام تعهدی غیرعادی مزبور، کیفیت اقسام تعهدی و سود را کاهش می‌دهد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱). برای محاسبه اقسام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) به شرح زیر استفاده شده است.

مدل (۱)  $TACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ASSET} + \beta_2 (\Delta SALE_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_3 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$  که در آن: TACC کل اقسام تعهدی، ASSET جمع دارایی‌ها،  $\Delta SALE$  تغییرات فروش، AR تغییرات حسابها و اسناد دریافتی تجاری، PPE بهای تمام شده دارایی‌های ثابت مشهود و  $\varepsilon$  خطای برآورد مدل می‌باشد. تمام متغیرها با تقسیم بر متوسط جمع دارایی‌ها همگن شده‌اند.

قدر مطلق خطای برآورد مدل فوق ( $\varepsilon_{i,t}$ ) نشان دهنده اقسام تعهدی اختیاری (ADA) است. مقادیر بزرگتر ADA نشان دهنده کیفیت پایین سود و در مقابل مقادیر کوچکتر، مبین کیفیت بالای سود است.

### انحراف معیار و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری اقسام تعهدی

مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) میزان تطابق اقسام تعهدی را با جریان‌های نقدی گذشته، حال و آینده نشان می‌دهد. خطای اندازه‌گیری اقسام تعهدی می‌تواند به صورت بالقوه

توانایی ارقام تعهدی را در پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و یا انعکاس جریان‌های نقدی عملیاتی گذشته و حال تعریف نماید. در این تحقیق مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) که توسط مک‌نیکولاس (۲۰۰۲) تعدیل شده است، برای اندازه‌گیری دوّمین و سوّمین معیار نماینده کیفیت سود مورد استفاده قرار گرفته است. این مدل به قرار زیر می‌باشد.

مدل (۲)

$$CACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta SALE_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن: CACC ارقام تعهدی جاری، CFO جریان نقدی عملیاتی،  $\Delta SALE$  تغییرات فروش، PPE بهای تمام شده دارایی‌های ثابت مشهود و  $\varepsilon$  خطای برآورد مدل می‌باشد. تمام متغیرها با تقسیم بر متوسط جمع دارایی‌ها همگن شده‌اند.

انحراف معیار سری زمانی خطاهای مدل ( $\sigma(\varepsilon_{i,t})$ ) در بازه زمانی  $t-3$  تا  $t$  نشان دهنده کیفیت ارقام تعهدی (AQ) است که در این تحقیق بعنوان دوّمین معیار نماینده کیفیت سود استفاده شده است. این معیار میزان تغییرپذیری خطاها را در تطابق ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی نشان می‌دهد و انحراف معیار بالاتر مبین کیفیت پایین جزء تعهدی سود است. بنابراین، مقادیر بزرگتر AQ نشان دهنده انطباق پذیری ضعیف‌تر ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی بوده و به پایین بودن دقت اطلاعات سود و کیفیت پایین گزارشگری مالی دلالت دارد (تانگ و میائو، ۲۰۱۱).

با الگوگیری از تحقیق کوهن (۲۰۰۸)، قدر مطلق خطای برآورد مدل (۲) (AAQ) به عنوان معیار سوم نماینده کیفیت سود مورد استفاده قرار گرفته است. قدر مطلق خطاهای مدل بیانگر بخشی از ارقام تعهدی جاری است که با جریان‌های نقدی گذشته، حال و یک دوره آتی مرتبط نیست. مقادیر بزرگتر AAQ گویای آن است که ارقام تعهدی جاری رابطه ضعیفی با جریان‌های نقدی واقعی دارد و بر کیفیت پایین سود دلالت می‌کند.

## ارتباط سود با بازده (VR)

در این تحقیق، آزمون مربوط بودن سود با بازده سهام منطبق با مطالعه کولینز و همکاران (۱۹۹۷) و فرانسیس و اسکیر (۱۹۹۹) است. آن‌ها مربوط بودن سود با بازده را معیاری مستقیم از سودمندی تصمیمات مرتبط با سود گزارش شده تفسیر می‌کنند. مربوط بودن اغلب به قدرت و توان سود در توضیح تغییرات بازده اطلاق می‌شود. در این تحقیق مربوط بودن سود با بازده سهام از طریق مدل (۳) برآورد می‌گردد.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + \beta_2 \Delta EARN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در آن: RET بازده سهام در دوره مالی مورد نظر، EARN سود عادی شرکت در دوره t و  $\Delta EARN$  تغییرات سود عادی شرکت در دوره t است. برای اندازه‌گیری میزان مربوط بودن سود به بازده شرکت i در سال t، مدل (۳) برای یک دوره ۸ ساله<sup>۲</sup> (دوره t-7 تا t) اجرا شده و ضریب تعیین (R<sup>۲</sup>) به دست آمده، نشان دهنده‌ی میزان ارتباط سود با بازده شرکت i در سال t است. در سه معیار قبلی نماینده کیفیت سود (AAQ, AQ, ADA) مقادیر بزرگتر نشان دهنده کیفیت پایین و مقادیر کوچکتر مبین کیفیت بالای سود است. به منظور هماهنگی با سه معیار مزبور، VR نیز در (-۱) ضرب می‌شود. به این ترتیب، در تمام معیارها مقادیر بزرگتر نشان دهنده کیفیت پایین و مقادیر کوچکتر مبین کیفیت بالای سود خواهد بود.

## آزمون مقایسه میانگین‌ها

نتایج حاصل از مقایسه میانگین متغیرهای توضیحی اصلی در جدول (۲) و متغیرهای توضیحی کنترلی در جدول (۳) ارائه شده است.

1- Value Relevance  
2- Rolling windows

جدول ۲. مقایسه میانگین معیارهای کیفیت سود در طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹

تفاوت میانگین (a-b)	شرکتهای دارای وضعیت غیرعادی (b)			شرکتهای دارای وضعیت عادی (a)			متغیرها
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	میانگین	انحراف معیار	میانگین	
-۰/۲۷ <sup>**</sup>	-۲/۶۱	۰/۹۰	-۲/۸۷	-۲/۸۵	۱/۲۱	-۳/۰۴	ADA
-۰/۰۰۵	-۳/۵۰	۰/۶۲	-۳//۵۵	-۳/۶۴	۰/۶۲	-۳/۶۱	AQ
-۰/۲۸ <sup>**</sup>	-۳/۰۲	۱/۰۷	-۳/۲۰	-۳/۳۴	۱/۰۱	-۳/۴۷	AAQ
-۰/۰۸ <sup>***</sup>	-۰/۴۸	۰/۲۷	-۰/۴۸	-۰/۵۹	۰/۲۶	-۰/۵۶	VR

\*، \*\* و \*\*\* به ترتیب معنی داری در سطح ۱۰، ۵ و ۱ درصد را نشان می‌دهد.

جدول (۲) نشان می‌دهد که متوسط ارقام تعهدی اختیاری (ADA)، انحراف معیار و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی (AQ و AAQ) در شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی کمتر و ارتباط سود با بازده (VR) بیشتر است. به عبارت دیگر، شرکت‌های گروه اول کیفیت سود بالاتری نسبت به گروه دوم دارند.

جدول ۳. مقایسه میانگین متغیرهای کنترلی در طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹

تفاوت میانگین (a-b)	شرکتهای دارای وضعیت غیرعادی (b)			شرکتهای دارای وضعیت عادی (a)			متغیرها
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	میانگین	انحراف معیار	میانگین	
۰/۱۱ <sup>*</sup>	۵/۵۳	۰/۶۲	۵/۶۵	۵/۶۶	۰/۵۹	۵/۷۶	SIZE
-۰/۲۶ <sup>***</sup>	۰/۸۸	۰/۶۳	۰/۹۳	۰/۵۶	۰/۴۳	۰/۶۷	BTM
۰/۰۶ <sup>***</sup>	۰/۱۰	۰/۲۶	۰/۱۰	۰/۱۴	۰/۲۳	۰/۱۶	GROWTH
۰/۱۱۵ <sup>***</sup>	۰/۰۴	۰/۱۱	۰/۰۶۵	۰/۱۴	۰/۱۳	۰/۱۸	ROA
-۰/۰۳	۲/۲۲	۰/۱۶	۲/۲۵	۲/۱۹	۰/۱۷	۲/۲۲	AGE
۰/۱۲۸ <sup>***</sup>	۰/۰۴	۰/۱۳	۰/۰۵۲	۰/۱۵	۰/۱۳	۰/۱۸	RE
۰/۰۲	۱	۰/۳۸	۰/۸۲	۱	۰/۳۷	۰/۸۴	FIN
-۰/۰۱	۲/۷	۰/۲	۲/۶۸	۲/۷	۰/۲۱	۲/۶۷	OC
-۱/۸ <sup>***</sup>	۲/۵۷	۳/۵۷	۳/۹۵	۱/۵۶	۱/۸۸	۲/۱۵	LEV
۰/۰۳	۰/۸۳	۰/۲۰	۰/۷۱	۰/۷۷	۰/۲۰	۰/۷۴	INST
-۰/۰۰۳	۰/۰۷	۰/۰۳۸	۰/۰۷۷	۰/۰۶	۰/۰۴	۰/۰۷۴	CFO_STD

\*، \*\* و \*\*\* به ترتیب معنی داری در سطح ۱۰، ۵ و ۱ درصد را نشان می‌دهد.

جدول (۳) آمار توصیفی و مقایسه میانگین متغیرهای توضیحی کنترلی را نشان می‌دهد. نتایج به دست آمده گویای آن است که: (۱) شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با دیگر شرکت‌ها اندازه بزرگتر و قابلیت سودآوری بالاتری دارند [سازگار با یافته‌های فاما و فرنچ، ۲۰۰۱ و تانگ و میائو، ۲۰۱۱]. بر اساس شاخص نسبت سود انباشته، شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با دیگر شرکت‌ها بلوغ سازمانی بالاتری دارند [سازگار با یافته‌های دی‌آنجلو و همکاران، ۲۰۰۶ و تونگ و میائو، ۲۰۱۱]. (۳) شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با دیگر شرکت‌ها نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم مالی کمتری دارند [سازگار با یافته‌های تونگ و میائو، ۲۰۱۱]. تفاوت‌های مزبور در ویژگی‌های شرکت‌ها، اهمیت کنترل این متغیرها را در آزمون رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود نشان می‌دهد.

#### نتایج آزمون فرضیه‌ها

جدول (۴) تحلیل چندگانه‌ای را در آزمون رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود نشان می‌دهد. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد، ضریب متغیر مجازی وضعیت پرداخت سود سهام برای تمام شاخص‌های کیفیت سود منفی است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب DIV هنگامی که ADA متغیر وابسته است برابر  $-0/303$  (معنی‌دار در سطح ۵ درصد) می‌باشد (تایید فرضیه فرعی اول). به عبارت دیگر، شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، دارای قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری کمتری هستند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که ضریب DIV هنگامی که AQ و AQA متغیر وابسته است به ترتیب برابر  $-0/041$  و  $-0/199$  (به ترتیب بی‌معنی و معنی‌دار در سطح ۵ درصد) می‌باشد (رد فرضیه فرعی دوم و تایید فرضیه فرعی سوم). یعنی شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، دارای انحراف معیار و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی کمتری هستند اما نتایج در خصوص انحراف معیار خطای اندازه‌گیری اقلام تعهدی معنی‌دار نیست. بعلاوه نتایج نشان می‌دهد هنگامی که VR متغیر وابسته است ضریب DIV برابر  $-0/112$  (معنی‌دار در سطح ۱۰ درصد) می‌باشد (تایید فرضیه فرعی چهارم در سطح ۱۰ درصد). به عبارت دیگر، شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود



سهام ارتباط سود با بازده بالاتری دارند. به طور کلی نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی کیفیت سود بالاتری دارند.

جدول ۴. خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیات فرعی اول تا چهارم تحقیق

معیارهای جایگزین کیفیت سود					
VR	AAQ	AQ	ADA	پیش بینی علامت	متغیر
-۰/۱۶۴ (-۰/۵۸۹)	-۳/۳۸۵ (-۰/۵۸۸)	-۱/۵۴۰ (-۱/۵۲۶)	-۱/۶۱۰ (-۱/۰۵۷)	-/+	CONSTANT
-۰/۱۱۲* (-۱/۷۵۴)	-۰/۱۹۹** (-۲/۹۷۸)	-۰/۰۴۱ (-۰/۶۱۰)	-۰/۳۰۳*** (-۲/۲۰۹)	-	DIV
-۰/۰۳۷* (-۱/۶۳)	-۰/۰۲۲ (-۰/۰۲۱)	-۰/۰۰۱ (-۰/۰۱۲)	-۰/۱۴۶ (-۱/۲۵۴)	-	SIZE
۰/۰۴۶ (۱/۴۰۱)	-۰/۰۷۷ (-۰/۹۲۵)	-۰/۲۷۲*** (-۳/۶۳۶)	-۰/۱۶۵ (-۱/۲۱۱)	-	BTM
۰/۰۰۲ (۰/۰۴)	۰/۵۹۷* (۱/۷۵۲)	۰/۰۰۲ (۰/۰۲۱)	۰/۴۲۴* (۱/۷۱۵)	+	GROWTH
۰/۳۶۱* (۱/۶۷)	۰/۳۹۲ (۰/۳۷۰)	-۰/۰۹۲ (-۰/۲۴۰)	-۰/۱۴۵ (-۰/۱۹۸)	-/+	ROA
-۰/۱۳* (-۱/۷۳)	-۰/۴۹۷ (-۱/۶۰۱)	-۰/۵۷۷** (-۲/۱۳۱)	-۰/۶۲۰* (-۱/۷۰۵)	-	AGE
-۰/۱۴۸ (-۱/۰۷)	-۰/۵۹*** (-۳/۰۲۶)	-۰/۳۶۶ (-۱/۰۳۳)	۰/۰۹۹ (۰/۱۴۹)	-	RE
۰/۰۲۳ (۰/۶۷)	-۰/۱۷۹ (-۰/۸۲۵)	-۰/۰۰۵ (-۰/۰۵۸)	۰/۲۳۳ (۱/۴۳۵)	-/+	FIN
۰/۰۳۶ (۰/۶۲)	۱/۱۹۳* (۱/۷۳۲)	۰/۲۲۷ (۱/۰۹۶)	۰/۲۴۸ (۰/۷۸۱)	+	OC
۰/۰۰۲ (۰/۳۷)	-۰/۰۶۵** (-۲/۴۰۶)	۰/۰۰۸ (۰/۶۱۹)	۰/۰۳۲ (۱/۱۶۶)	-/+	LEV
-۰/۱۴۳* (-۱/۸۲)	-۱/۴۷۳ (-۰/۸۱۵)	-۰/۰۱۵ (-۰/۰۶۲)	-۰/۱۵۷ (-۰/۴۵۱)	-	INST
۰/۰۰۵ (۰/۰۱۵)	۲/۷۹۱ (۱/۱۹۶)	۱/۰۶۲ (۱/۱۸۹)	۴/۱۸*** (۲/۵۹۷)	+	CFO_STD
۴۵۰	۴۵۰	۴۳۶	۴۵۰		n
۱۳/۴	۳۱/۵	۱۰	۲۱/۸		R2
۲/۱	۱/۵۳	۳/۲	۲/۵۷۶		F-stat

\*\*\* و \*\* به ترتیب معنی داری در سطح ۰.۰۱، ۰.۰۵ و ۱ درصد را نشان می‌دهد.

## تحلیل اضافی

اسکینر و سولتر (۲۰۱۰) و تانگ و میائو (۲۰۱۱) دریافتند، شرکت‌های با نسبت سود تقسیمی بالاتر در مقایسه با شرکت‌های دارای نسبت سود تقسیمی کمتر کیفیت سود بالاتر و پایدارتری دارند. به این ترتیب در تحقیق حاضر نیز این ادعا مورد آزمون قرار گرفت. برای انجام آزمون مزبور متغیر مجازی BIG\_DIV تعریف گردید و پس از تقسیم شرکت‌ها به سه گروه ۴۰٪ بالا، ۲۰٪ میانی و ۴۰٪ پایین بر اساس نسبت سود تقسیمی و حذف ۲۰٪ میانی به متغیر BIG\_DIV مقادیر ۱ و ۰ اختصاص داده شد. به این ترتیب که به متغیر مزبور در سال - شرکت‌های مربوط به ۴۰٪ بالا مقدار ۱ و برای سال - شرکت‌های مربوط به ۴۰٪ پایین مقدار ۰ اختصاص یافت. آنگاه مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌های فرعی اول تا چهارم، با متغیر مستقل BIG\_DIV به جای DIV اجرا گردید. همان‌گونه که جدول (۵) نشان می‌دهد پرداخت سود تقسیمی بیشتر سبب تقویت رابطه بین وضعیت پرداخت سود سهام و کیفیت سود گردید. به بیان دیگر، ضریب تعیین مدل‌های مربوط به آزمون فرضیات اول، سوم و چهارم به ترتیب از ۲۱/۸، ۳۱/۵، ۱۳/۴ درصد به ۳۸/۹، ۳۹/۹ و ۱۴/۸ درصد ارتقا یافته و سطح معنی‌داری ضریب متغیر مستقل نیز از ۰/۰۲۸، ۰/۰۳ و ۰/۰۸ به ۰/۰۲۱، ۰/۰۱۱ و ۰/۰۵۸ بهبود یافته است. لیکن علی‌رغم این که ضریب تعیین مدل آزمون مربوط به فرضیه فرعی دوم از ۱۰ درصد به ۱۴/۳ افزایش داشته اما ضریب متغیر مستقل نسبت سود تقسیمی معنی‌دار نشده است.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم برای سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹

متغیر مستقل (BIG_DIV)				متغیر مستقل (DIV)				متغیرها
VR	AAQ	AQ	ADA	VR	AAQ	AQ	ADA	
۱۴/۸	۳۹/۹	۱۴/۳	۳۸/۹	۱۳/۴	۳۱/۵	۱۰	۲۱/۸	ضریب تعیین - درصد
-۰/۱۲۵	-۰/۵۶۴	-۰/۰۲۹	-۰/۴۰۷	-۰/۱۱۲	-۰/۱۹۹	-۰/۰۴۱	-۰/۳۰۳	ضریب متغیر مستقل
۰/۰۵۸	۰/۰۱۱	۰/۰۷۴	۰/۰۲۱	۰/۰۸	۰/۰۳	۰/۰۵۴۲	۰/۰۲۸	سطح معنی‌داری

## نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از شاخص‌های کیفیت سود برگرفته از گزارشگری سود (اقدام تعهدی

اختیاری و قدر مطلق خطای اندازه‌گیری ارقام تعهدی) همانند شاخص برگرفته از بازار سرمایه (ارتباط سود با بازده)، بیانگر این واقعیت است که شرکت‌های دارای وضعیت عادی در پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت‌های دارای وضعیت غیرعادی، کیفیت سود بالاتری دارند. لذا نتایج این تحقیق شواهدی را در تایید ادعای برخی از سیاست‌گذاران، محققین دانشگاهی و سرمایه‌گذاران (برای نمونه گلسمن، ۲۰۰۵؛ بریدن، ۲۰۰۳ و مالکیل، ۲۰۰۳) مبنی بر تقلیل قدرت مانور مدیران در اعمال بازی‌های فرصت‌طلبانه حسابداری در صورت پرداخت سود سهام، بدست می‌دهد.

### محدودیت‌های تحقیق

۱. برای بدست آوردن معیار چهارم کیفیت سود در این تحقیق یعنی ارتباط سود با بازده (VR) ضرورت داشت تا اطلاعات ۱۰ سال قبل از سال شروع تحقیق مورد بررسی قرار گیرد، اما به دلیل عدم دسترسی به داده‌ها، اطلاعات تا ۸ سال قبل مورد استفاده قرار گرفت.
۲. با توجه به محدودیت مربوط به میزان پرداخت نقدی سود سهام مصوب، در این تحقیق فرض گردیده که کل سود سهام مصوب به صورت نقدی تسویه شده است.
۳. اثر تورم و سایر متغیرهای اقتصادی بر ارقام صورت‌های مالی محاسبه نشده است.

## منابع و مأخذ

۱. علوی طبری، سیدحسین. مجتهدزاده، ویدا و سایر همکاران. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی" بررسیهای حسابداری و حسابرسی. شماره ۵۶، صص ۹۳-۱۰۶.
۲. تهرانی، رضا. ذاکری، حامد. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال دوم، شماره ۵، صص ۳۹-۵۵.
۳. کردستانی، غلامرضا. قائمی، محمد حسین. حیدری، محمد. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و پرداخت سود نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه بین المللی امام خمینی قزوین
۴. مرادزاده، مهدی. منطقی، خسرو. (۱۳۸۳). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی". پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی کرج، دانشکده علوم اقتصادی
۵. مدرس، احمد. بزرگنیا، ابوالقاسم. کربلای محمدی، ژیللا. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین تغییرات سود نقدی و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد مشهد
6. Benartzi, S., Michaely, R., & Thaler, R. (1997). **Do Chanes in Dividends Signal the Future or the past?**. the Journal of Finance. No. 52. pp:1007-1043
7. Breeden, R. (2003). Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff, The United States District for the Southern District of New York on corporate governance for the future of MCI. pp:127-129
8. Caskey, J., & Hanlon, M. (2005). **Do Dividends Indicate honesty? The Relation Between Dividends and the Quality of Earnings.** Working Paper
9. Chen, S., Shevlin, T., & Tong, Y. H. (2007). **Does the pricing of financial reporting uality change around dividend changes?**. Journal of Accounting Research, 45, 1-40
10. Cohen, D. (2008). **Does information risk really matter?** An analysis of the determinants and economic cones-quences of financial reporting quality. Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics 15 (2): 69-90
11. Collins, D., E. Maydew, and I. Weiss. (1997). **Changes in the value-relevance of earnings and book values over the post forty years.** Journal of Accounting and Economics 14pp: 39-68.
12. DeAngelo, H., DeAngelo, L. E., & Skinner, D.J. (2004). **Are dividends disappering?** Dividend concentration and the concentration of earnings. Journal of Financial Economics, V72, PP:425-456
13. Dechow, P., and I. Dichev. (2002). **The quality of accruals and earnings:** The role of accrual estimation errors. The Accounting Review 77: 35-59
14. Dechow, Weili Ge, and C. Schrand. (2004). Earnings Quality. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute Monograph: 5
15. Easterbrook, F. (1984). **Two agency-cost explanations of dividends.** The American Economic Review, N.74: 650-659

16. Fama, E. , and K. French. (2001). **Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay?** Journal of Financial Economic 60:3-43
17. Francis, J. , and K. Schipper. (1999). **Have financial Statements lost their relevance?**. Journal of Accounting Research 37pp: 319-353
18. Glassman, J. (2005). When numbers don't add up. Kiplinger's (August): 32.34
19. Grullon , G. , Michaely, R. , Benartzi, S. , & Thaler, R. H.(2005).**Dividend changes do not signal changes in future profitability** . Journal of Business, Vo.78pp:1659-1682
20. Grullon , G. , Michaely, R. ,& Swaminathan, B.(2002).**Are dividend changes a sign of firm maturity?** . Journal of Business .V75pp:387-424
21. Hanlon, M. , J. Myers, and T. Shevlin. (2007). **Are dividends informative about future earnings?** Working paper ,University of Washington
22. Healy, P. Hutton, and K. Palepu.(1999). **Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure.** Contemporary Accounting Research 16: 485-530
23. Healy, P. , and K. Palepu. (1988). **Earnings information conveyed by dividend initiations and omissions.** Journal of Financial Economics 21:149-175
24. Jones , J. (1991). **Earnings management during import relief investigations.** Journal of Accounting Research, N.29 : 193-228
25. Koch , A. , and A Sum. (2004). **Dividend changes and the persistence of past earnings changes.** The Journal of Finance 59: 2096-2116
26. Malkeil,B, (2003), **The dividend bounce,** Wall street journal(January 9):opinion
27. Miller, M. , and F. Modigliani. (1961). **Dividend policy, growth and the valuation of shares.** The Journal of Business 34: 411-433
28. Mikhail M, B. Walter, and R. Willis, (2003), **Reactions to Dividend Changes Conditional on Earnings Quality,** Journal of Accounting, Auditing and Finance; Vol. 18 (1): 121-151.
29. Nissim , D. , and A. Ziv.(2001). **Dividend changes and future profitability.** The Journal of Finance 56: 2111-2133
30. Skinner and Eugene Soltes. (2010).**What do dividends tell us about earnings quality?**. Rev account stud
31. Yen H. Tong and Bin Miao.(2011).**Are Dividends Associated With The Quality Of Earnings?**. Accounting Horizons, vol 25 NO.1 pp:183-205