



The Role of Investment Opportunities on the Relationship between Dividend Smoothing with Future Profitability and Future Company Returns

Omid Jahanbakhsh

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

Rahman Saedi (Coressponding author)

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

saedi.rahman@yahoo.com

Mohsen Dastgir

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

Article Info	Extended Abstract
Article type: Research Article	Introduction The purpose of this role is to examine the role of investment opportunities on the relationship between dividend smoothing and future profitability and company's future performance. Among the information provided by commercial units, profit information as an important channel of communication between investors and managers; It has a special place. There are two theoretical schools in the field of profit sharing. The literature of imperfect markets, which considers the policy of profit sharing as relevant, and the literature of perfect markets, which considers it irrelevant. The followers of the school of incomplete markets believe that it is better for companies to have a stable dividend policy. There are two groups of followers of this school: the first group believes that companies should distribute more dividends, the second group believes that it is better for companies to distribute less profit and by accumulating the annual profit, it is used to finance the plan. to invest. In this way, the company's capital plans are implemented from internal sources and at a lower cost compared to external financing, and the company's profitability and shareholders' wealth are maximized. Followers of the school of perfect markets believe that dividend distribution does not affect the value of companies. Because the market is complete and the cost of financing from outside and inside the company is the same.
Article history: Received: 21 Jan 2025 Accepted: 16 Mar 2025	
Keywords: Investment Opportunities, Dividend Smoothing, Future Profitability, Future Returns.	
JEL: G31, G35, G30, G12.	



In recent decades, the importance and impact of financial decisions regarding profit sharing on the profitability and yield of company shares has become one of the main topics in academic research. Also, profit sharing decisions will probably influence the motivations of company managers, will improve their performance, and in general, profit sharing will have an effect on the profitability and value of the company. Based on this, the following hypotheses are proposed: 1- The smoothing of profit distribution has a positive effect on future profitability. 2- Investment opportunities have a positive effect on the relationship between smoothing the distribution of profits and future profitability. 3- The smoothing of dividend has a positive effect on the future return of stocks. 4- Investment opportunities have a positive effect on the relationship between dividend smoothing and future stock returns.

Materials and methods

This research is a type of descriptive-correlation research in the field of accounting and financial research. Because it examines the relationship and correlation between research variables using regression models. In terms of the classification of research based on the objective, this study is of the type of basic experimental research. In this research, the required data has been extracted from the financial statements of companies and Sandakawi, as well as from the Kodal website. Eviews 10 and Stata 14 software were used for data preparation and model estimation, and for testing the research hypotheses, a composite data model was used. The statistical population of the present research is the companies accepted in the Tehran Stock Exchange, in the period from 2015 to 2022, with the method of systematic elimination, which has the following conditions: 1- In order to make the information comparable, the end of the financial year of the companies leads to the end of March. 2- In order to make the information homogeneous, the companies should not be banks, financial and credit institutions, insurance and leasing. 3- During the research period, its shares have been exchanged at least once every three months. 4- The financial year does not change during the research period. 5- the information related to the variables selected in this research should be available; 105 companies were selected as samples. To calculate future profitability, the ratio of net profit to total assets in year $t+1$ was used, and to calculate future stock returns, the company's annual stock returns in year $t+1$ were used. In order to calculate the smoothing of the profit distribution, it is estimated from the Fliers (2019) model and based on rolling regression. In this research, in order to calculate the investment opportunities according to the research of [Aghabalaee Bakhtiar et al. \(2017\)](#) from the sum of the ranks of the three indicators, the ratio of market value to the book value



of assets, the ratio of market value to the book value of equity and the gross ratio of fixed assets. It is evident

Results and discussion

The results showed that the smoothing of profit sharing has a positive effect on future profitability. Also, the results showed that investment opportunities have a positive effect on the relationship between the smoothing of profit sharing and future profitability. In addition, the results showed that the smoothing of dividend distribution has a positive effect on future stock returns. Other results showed that investment opportunities have a positive effect on the relationship between dividend smoothing and future stock returns.

Conclusion

Since shareholders are significantly concerned about dividend payments, corporate managers understand the importance of dividend payments in meeting shareholder expectations. They often smooth dividends over time and believe that reducing dividend payouts may have adverse effects on stock returns, and therefore use dividends as a means of sending information to the market. Therefore, it is expected that the smoothing of profit distribution will have a positive effect on future profitability, and the results of this research confirm this expectation. Signaling theory implies that companies with investment opportunities to transfer this information to the market are more likely to pay dividends. Therefore, in companies with higher investment opportunities, it is expected that dividend smoothing is more expensive because the deviation from the smoothed dividend is a more expensive sign. Therefore, investment opportunities are expected to have a positive effect on the relationship between dividend smoothing and future profitability, and the results of this research confirm this expectation. Company wealth and stock returns may increase through dividend smoothing. This is because paying fixed dividends has a positive effect on stock returns. Considering information asymmetry and investment opportunities, dividend smoothing may reduce conflict costs by exposing the firm to more intense investor scrutiny. Help representation between managers and foreign shareholders. In other words, with the increase in investment opportunities of companies, we can expect that the relationship between dividend smoothing and profitability and future stock returns will be strengthened. The results of this research also showed that dividend smoothing has a positive effect on future stock returns and investment opportunities have a positive effect on the relationship between dividend smoothing and future stock returns. Unfortunately, due to inflation and other factors, investors prefer high dividends to low ones, and if this trend continues, companies will face major problems in the following



years and lose their ability to compete domestically and internationally. give because in addition to reducing future growth opportunities, they also affect the value of the company, because financing through loans is very difficult in Iran due to the money structure, and due to the high inflation rate, the loan rate is relatively is a lot In this case, if the company has the opportunity to invest, it will reduce its internal resources by dividing the profit and cause the value of the company to decrease. Therefore, in the general meetings of the companies, first, they should present the capital projects in detail to the investors, and secondly, they should determine the profit-sharing policy according to the investment projects. Considering the importance of board of directors' characteristics, company size, profitability and free cash flow, it is suggested to investigate the effect of these factors on the dividend policy.

Conflict of Interest

The authors declare that they have no conflict of interest with respect to the author or publication of this article.





نقش فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر ارتباط بین هموارسازی سود تقسیمی با سودآوری آتی و بازده آتی شرکت

امید جهان‌بخش

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

رحمان ساعدی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

saedi.rahman@yahoo.com

محسن دستگیر

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله:	یکی از اطلاعات مهمی که در دسترس سرمایه‌گذاران است و آنها نسبت به تغییرات آن واکنش نشان می‌دهند، سودهای گزارش شده از سوی شرکت‌هاست. سرمایه‌گذاران از طریق این گزارش‌ها و بررسی
پژوهشی	اجزای سود، بازده‌های آتی سهام را پیش‌بینی می‌کنند. باتوجه به جایگاه سود و بازده سهام در واحدهای
تاریخچه مقاله:	تجاری و نقشی که در ارتباط بین سرمایه‌گذاران و مدیران بنگاه ایفا می‌کنند. در پژوهش حاضر به بررسی
تاریخ دریافت: ۰۲ بهمن‌ماه ۱۴۰۳	نقش فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر ارتباط بین هموارسازی سود تقسیمی با سودآوری آتی و بازده آتی
تاریخ پذیرش: ۲۶ اسفندماه ۱۴۰۳	شرکت پرداخته شده است. در این راستای، داده‌های ۱۰۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار
واژگان کلیدی:	تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ گردآوری و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها
فرصت‌های سرمایه‌گذاری، هموارسازی سود تقسیمی، سودآوری، بازده سهام.	از مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان داد هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر سودآوری آتی دارد. همچنین نتایج نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی سود و سودآوری آتی دارد. افزون بر این نتایج نشان داد هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر بازده آتی سهام دارد. سایر نتایج نشان داد فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام دارد.



۱. مقدمه

گزارش‌های مالی به‌ویژه اطلاعات سود را می‌توان به‌عنوان شاخص عملکرد خوب شرکت و به‌عنوان شاخص ارزیابی عملکرد مدیریت در افزایش ارزش شرکت ارزیابی کرد (Tran, 2024). به عبارت دیگر سود یکی از شاخص‌های ارزیابی عملکرد برای سرمایه‌گذاران و عموم مردم یک شرکت است. صورت سود و زیان یکی از اشکال صورت‌های مالی است که توانایی شرکت‌ها را در مدیریت سرمایه به دست آمده برای تولید سود نشان می‌دهد (Boo et al., 2025). موضوع بسیاری از پژوهش‌های حسابداری از زمان نخستین پژوهش در رابطه با اطلاعات حسابداری و اثر آنها بر قیمت سهام، سود حسابداری و تاثیر آن بر قیمت، بازده سهام، جریان نقدی و سودآوری آتی بوده است. بررسی این موضوع که سود در قالب یک رقم کلی چه میزان اطلاعات دربردارد، از اهمیت بالایی برخوردار است. سود بیانگر نتیجه مجموعه‌ای از عملیات شرکت طی یک دوره زمانی است. سرمایه‌گذاران به موضوع‌های پیچیده و یادداشت‌های توضیحی توجهی نمی‌کنند. اما انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران عقلایی عمل کرده، اطلاعات مربوط را در تصمیمات خود لحاظ کنند. بنابراین، نوع اطلاعات ارائه شده، نحوه ارائه اطلاعات و محتوای اطلاعاتی آنها برای همه بازیگران بازار اهمیت دارد (Hunton et al., 2006).

از سوی دیگر اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه خاص قرار می‌دهد، نرخ بازده است؛ یعنی سرمایه‌گذاران به دنبال پربازده‌ترین فرصت‌ها برای سرمایه‌گذاری مازاد منابع خود در بازارهای سرمایه هستند. از طرفی، در زمینه پیش‌بینی بازدهی سهام که یکی از موضوع‌های مورد علاقه سرمایه‌گذاران و محققان مالی است، تاکنون تلاش‌های زیادی برای ارایه مدلی که بتواند بازدهی سهام را به نحو درخور اتکایی پیش‌بینی کند انجام شده است. در حال حاضر سرمایه‌گذاران می‌توانند با ایجاد پل ارتباطی بین بازدهی سهام و سایر اطلاعات حسابداری تا حدودی به پیش‌بینی بازدهی سهام بپردازند؛ منوط به اینکه اطلاعات حسابداری بر روی قیمت تأثیرگذار باشد. صورت‌های مالی اساسی عصاره‌ی کلیه فعالیت‌ها و رویدادهای مالی واقع شده طی دوره زمانی است (Asgarnezhad Nouri & Financing, 2018). از آنجاکه موقعیت یک واحد تجاری و مدیران آن

به میزان فراوانی با حساب‌ها و ارقام موجود در صورت‌های مالی، از جمله درآمد و سود گزارش شده ارتباط پیدا می‌کند، بررسی قابلیت این صورت‌ها در بیان خلاصه‌ای از اطلاعات ارزشمند همواره حایز اهمیت است؛ زیرا این اطلاعات می‌تواند بر قیمت و بازده سهام تأثیر بگذارد و سرمایه‌گذاران را در ارزیابی ارزش شرکت یاری نماید ([Hashemi & Behzadfar, 2011](#)). بنابراین، هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. صورت‌های مالی شرکت مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است. در این میان، سود استخراج شده از صورت‌های مالی، مهم‌ترین نقش را برای ارائه اطلاعات مرتبط با عملکرد مالی بر عهده دارد ([Ghosh et al., 2009](#)).

با توجه به اینکه اقلام تعهدی به هموارسازی نوسان‌ها در زمانبندی دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی منجر می‌شود، هموارسازی سودهای تقسیمی می‌تواند به طور بالقوه‌ای توانایی استفاده‌کنندگان برای ارزیابی عملکرد آتی شرکت را افزایش دهد. به اعتقاد مدیران، هموارسازی به افزایش محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی منجر می‌شود. در همین راستا، گراهام و همکاران ([Graham et al., 2005](#)) نشان دادند که هموارسازی سودهای تقسیمی، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در پیش‌بینی سودهای آتی کمک می‌کند. همچنین، تاکر و زاروین ([Tucker & Zarowin, 2006](#)) نشان دادند که هموارسازی محتوای اطلاعاتی سودها را افزایش داده و توانایی قیمت سهم برای پیش‌بینی بازده آتی سهام را بهبود می‌بخشد. به منظور هموارسازی اثربخش سودهای تقسیمی، مدیران باید سودها را به دقت پیش‌بینی کنند و پیش‌بینی دقیق سود به درک درستی از جنبه‌های اقتصادی شرکت نیاز دارد ([Baik et al., 2011](#)).

در این بین وجود فرصت‌های رشد مناسب به عنوان یکی از عوامل بالقوه مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها همواره مورد توجه پژوهشگران این حوزه بوده است. شرکت‌هایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوانی برخوردارند نیازمند جریان‌های نقدی بالایی به منظور تأمین احتیاجات مالی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت خود هستند و بنابراین ترجیح می‌دهند سود نقدی کمتری توزیع نموده و در عوض منابع مالی موجود را صرف پروژه‌های مذکور نمایند ([Chay & Suh, 2009](#)).

سهامداران نیز از سوی دیگر حاضرند تا جایی که شرکت با پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت روبه‌رو است موقتاً از دریافت سود نقدی بالا صرف‌نظر نموده و بازده خود را در افزایش ارزش سهامشان جستجو نمایند. البته لازم به ذکر است که نسبت تقسیم سود پایین لزوماً به معنی فرصت‌های رشد بالا نیست، بلکه ممکن است حاکی از مشکلات نقدینگی شرکت در تأمین مالی سود نقدی و یا حتی مشکلات نمایندگی شرکت نیز باشد. در نتیجه، انتظار می‌رود سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز در ارتباط باشد. احتمال وجود چنین رابطه‌ای را می‌توان با استفاده از تئوری نمایندگی، قراردادهای بدهی و فرضیه هزینه معاملات توجیه نمود. از طرفی (جنسن و همکاران [\(Jensen et al., 1992\)](#)) اعلام کردند شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد بیشتر از جریان‌های نقد آزاد کمتری برخوردارند و سود نقدی کمتری توزیع می‌نمایند؛ همچنین شرکت‌های با رشد کم نیز به منظور کاهش هزینه نمایندگی بالقوه ناشی از سرمایه‌گذاری بیش از حد بهینه، جریان‌های نقد آزاد خود را از طریق توزیع سود نقدی سهام بیشتر به سهامداران بازمی‌گردانند [\(Barclay et al., 1997\)](#).

در دهه‌های اخیر، اهمیت و تأثیرگذاری تصمیم‌گیری‌های مالی در خصوص تقسیم سود بر سودآوری و بازده سهام شرکت، به یکی از موضوع‌های اصلی در پژوهش‌های دانشگاهی، تبدیل شده است. همچنین، سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، کسب منافع از محل سود تقسیمی شرکت‌ها و افزایش قیمت سهام را هدف قرار داده، به امید افزایش بازدهی و ثروت هستند. در این راستا، اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود مناسب، از جمله مسائلی است که می‌تواند بر علایق و انگیزه‌های سرمایه‌گذاران و هدایت منابع بازار مؤثر باشد. همچنین اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود مناسب می‌تواند موجب افزایش سودآوری و بازده آتی سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه شود که این موضوع برای سهامداران و سرمایه‌گذاران بسیار بااهمیت است.

با بررسی دقیق ادبیات موجود می‌توان دریافت که تاکنون پژوهش‌های متعددی به بررسی عوامل مؤثر بر سودآوری، بازده سهام و تقسیم سود سهام شرکت‌ها پرداخته‌اند. هرکدام از این پژوهش‌ها تأثیر برخی از متغیرها را بر این متغیرها سنجیده‌اند. این پژوهش ضمن تلاش برای گسترش شناخت

عوامل مؤثر بر سودآوری و بازده سهام؛ به پیش‌بینی سودآوری و بازده آتی سهام می‌پردازد. همچنین، در این پژوهش به بررسی نقش فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود با پیش‌بینی سودآوری آتی و بازده آتی شرکت پرداخته می‌شود. هموارسازی تقسیم سود از جمله عواملی است که می‌تواند بر سودآوری و بازده آتی سهام تأثیرگذار باشد. در هیچ‌کدام از پژوهش‌های پیشین نقش هموارسازی تقسیم سود بررسی نشده، لذا به‌منظور پر کردن این شکاف تحقیقاتی در این پژوهش تأثیر هموارسازی تقسیم سود بر سودآوری آتی و بازده آتی سهام و نقش تعدیلی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر این رابطه موردبررسی قرار خواهد گرفت که از جنبه‌های نوآوری در این پژوهش محسوب می‌شود. بر همین اساس، در ادامه مبانی نظری پژوهش شامل دیدگاه‌های موجود در رابطه با تأثیر هموارسازی تقسیم سود بر سودآوری آتی و بازده آتی سهام و نقش تعدیلی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیان شده است؛ سپس به بررسی پیشینه پژوهش پرداخته شده و بر اساس آن اهداف اصلی پژوهش بیان گردیده است. در بخش‌های بعدی، روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش ارائه گردیده و در بخش آخر، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش بیان شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

فرضیه هموارسازی سود، که توسط لیتنر (Lintner, 1956) ارائه شد، بیان می‌کند که شرکت‌ها قصد دارند پرداخت سود سهام را ثابت نگه دارند، آنها را به تدریج تنظیم کنند تا از تغییرات نامنظم جلوگیری کنند، و نسبت پرداخت هدف بلندمدت را منعکس کنند. مطالعه اصلی لیتنر مشاهده کرد که شرکت‌ها علی‌رغم شوک‌های موقت درآمد، به طور مداوم پرداخت سود سهام را حفظ کردند، و این ثبات را به ترجیحات سرمایه‌گذاران برای شرکت‌هایی با سیاست تقسیم سود ثابت نسبت داد. شرکت‌ها ثبات سود تقسیمی را در اولویت قرار می‌دهند تا سلامت مالی و قابلیت پیش‌بینی را به سرمایه‌گذاران نشان دهند. در نتیجه، مدیران اغلب در کاهش سود سهام تردید دارند و این کار را فقط در صورت لزوم انجام می‌دهند. شرکت‌ها به‌جای نوسانات موقت، سود سهام را به‌صورت تدریجی در پاسخ به تغییرات دائمی در سود تعدیل می‌کنند و از یک سیاست سود تقسیمی ثابت در طول زمان اطمینان می‌دهند. این رویکرد به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران کمک می‌کند و با

ترجیح جریان‌های درآمد قابل پیش‌بینی و قابل اعتماد همسو می‌شود و اهمیت اختیار مدیریتی در تصمیم‌گیری‌های سیاست تقسیم سود را تقویت می‌کند. تحقیقات قبلی، از جمله مطالعات النجار و کیلینچارسلان ([Al-Najjar & Kilincarslan, 2017](#)) و آندرس و هافبور ([Andres & Hofbaur, 2017](#)) هموارسازی تقسیم سود را با بررسی اینکه چگونه تغییرات در سود سهام با نوسانات سود مرتبط است، مورد بررسی قرار داده است. این بررسی‌ها و شواهد تجربی نشان می‌دهند که هموارسازی تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست تقسیم سود دارد، به طوری که پرداخت‌های سود سهام فعلی به عنوان شاخص‌های سطوح سودآوری آتی عمل می‌کنند ([Boo et al., 2025](#)). افزون بر این اعلانات تقسیم سود سهام اطلاعات ارزشمندی را به افراد خارجی منتقل می‌کند. هنگامی که شرکت‌ها افزایش (کاهش) در تقسیم سود سهام را اعلام می‌کنند، قیمت سهام آنها تمایل به افزایش (کاهش) دارد. افزون بر این، سیاست تقسیم سود با نوسانات قیمت سهام رابطه منفی دارد. این رابطه منفی، اثر نرخ بازده، اثر تحقق آربیتراژ و اثر اطلاعات توضیح داده می‌شود. شواهد تجربی برای این رابطه در بسیاری از کشورها یافت می‌شود. در نهایت، هموارسازی تقسیم سود نیز به عنوان سیگنالی در مورد سودآوری آتی شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود ([Tran, 2024](#)). از این رو می‌توان انتظار داشت که هموارسازی تقسیم سود از جمله عواملی باشد که توانایی تأثیرگذاری بر سودآوری آتی شرکت‌ها را داشته باشد ([Liu & Ren, 2023](#)).

شرکت‌های با درجه بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی و شرکت‌هایی که با هزینه‌های نمایندگی بالایی مواجه هستند، تمایل دارند تا پرداخت‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا به این ترتیب هزینه‌های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را کاهش دهند ([DeMarzo & Sannikov, 2016](#)). عوامل تعیین‌کننده هموارسازی سود تقسیمی سهام نیز ممکن است به هزینه‌های تامین مالی خارجی یا برنامه‌ریزی مالیاتی مربوط باشند، جایی که در آن شرکت‌های با هزینه‌های تامین مالی خارجی بالاتر و سرمایه‌گذاران فردی بیشتری هستند، انتظار می‌رود پرداخت‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا این اطمینان حاصل شود که سرمایه داخلی ایجاد شده پس از پرداخت سود سهام نیز وجود دارد ([Leary & Michaely, 2011](#)). تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی

گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری و بازده سهام شرکت‌ها می‌شود. بنابراین، به منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌ها، شرکت‌های بزرگتر تجاری در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای هموارسازی تقسیم سود دارند (Labhane & Mahakud, 2018). تقسیم سود سهام عدم اطمینان سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و باعث می‌شود که آنها سود آتی شرکت را بیشتر ارزیابی کنند و در نتیجه بازده سهام و ارزش آتی شرکت را افزایش می‌دهند (Kustono et al., 2021). از آنجایی که سهامداران به طور قابل توجهی نگران پرداخت سود سهام هستند، مدیران شرکت‌ها اهمیت پرداخت سود سهام را در برآورده کردن انتظارات سهامداران درک می‌کنند. آنها اغلب سود سهام را در طول زمان هموار می‌کنند و معتقد هستند که کاهش تقسیم سود سهام ممکن است اثرات نامطلوبی بر بازده سهام داشته باشد و بنابراین از سود سهام به عنوان وسیله‌ای برای ارسال اطلاعات به بازار استفاده می‌کنند (Felimban et al., 2022).

تئوری علامت‌دهی دلالت بر این دارد که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای انتقال این اطلاعات به بازار، با احتمال بیشتری سود تقسیمی پرداخت می‌کنند. بنابراین در شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر، انتظار می‌رود که هموارسازی سود تقسیمی به دلیل اینکه انحراف از سود تقسیمی هموار شده علامت گران‌تری است، بیشتر باشد. همزمان، این شرکت‌ها همچنین نیاز بیشتری به حفظ سود برای حمایت از پروژه‌های ارزشمند سرمایه‌گذاری خواهند داشت. شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا حساسیت بیشتری به مصالحه نیازهای علامت‌دهی سود تقسیمی و هزینه‌های علامت‌دهی آن دارند، در حالی که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین کمتر به مصالحه حساسیت نشان می‌دهند؛ زیرا آن‌ها گرایش به استفاده از علایم پرهزینه ندارند. در نتیجه، برای ارسال علامت معتبر به بازار، شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه بالا، هموارسازی سود تقسیمی بیشتری دارند (Jeong, 2013). النجار و کیلینچارسلان (Al-Najjar & Kilincarslan, 2017) نشان دادند که شرکت‌ها همان عوامل مطرح شده در مدل لیتنر (Lintner, 1956) را دنبال کردند، نسبت‌های پرداخت بلندمدت دارند و سود تقسیمی را با سطح متوسطی از هموارسازی تعدیل می‌کنند و بنابراین سیاست‌های سود تقسیمی ثابت را به عنوان مکانیزم علامت‌دهی پذیرفته‌اند.

همچنین بیان کردند شرکت‌های با سودآوری بالاتر، بلوغ بیشتر و اندازه بزرگتر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند در حالی که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر و بدهی بیشتر، سود تقسیمی کمتری دارند.

عمل گسترده هموارسازی تقسیم سود نشان دهنده یکی از گیج‌کننده‌ترین پدیده‌ها در امور مالی شرکت‌ها است. برک و دمارزو ([Berk & DeMarzo, 2007](#)) وضعیت را به طور خلاصه با ادعای خود خلاصه می‌کنند که "در حالی که شاید توصیف خوبی از نحوه تعیین تقسیم سود توسط شرکت‌ها هیچ دلیل روشنی وجود ندارد که چرا شرکت‌ها باید تقسیم سود خود را هموار کنند، و نه شواهد قانع‌کننده‌ای مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاران این روش را ترجیح می‌دهند". با استفاده از داده‌های بازار سهام ایالات متحده، لارکین و همکاران ([Larkin et al., 2017](#)) دریافتند که در حالی که برخی از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند سهامی که تقسیم سود سهام را هموار می‌کنند، داشته باشند، اما این ترجیح منجر به ارزش‌گذاری بازار بالاتر نمی‌شود. در دنیای بدون رقابت میلر و مودیلیانی ([Miller & Modigliani, 1961](#)) بیان کردند سیاست پرداخت پیامد منفعل یک سیاست سرمایه‌گذاری فعال است. در دنیای واقعی رقابت‌های بازار (به عنوان مثال، هزینه‌های نمایندگی و اطلاعات)، مدیران می‌توانند به طور بالقوه از سیاست‌های پرداخت اختیاری برای به حداقل رساندن رقابت و به حداکثر رساندن ارزش‌گذاری شرکت استفاده کنند. اگرچه یکی از این سیاست‌های اختیاری (یعنی هموارسازی تقسیم سود) به طور گسترده در ادبیات مستند شده است، هیچ مطالعه‌ای تا به امروز ارتباط آن را با ارزش‌گذاری شرکت تایید نکرده است. همانطور که لارکین و همکاران ([Larkin et al., 2017](#)) بیان داشتند هموارسازی تقسیم سود با قیمت‌ها و هزینه سرمایه ارتباطی ندارد، گیج‌کننده است. این نتایج نشان می‌دهد که علی‌رغم اعتقاد قوی مدیریت، سرمایه‌گذاران تمایلی به پرداخت بیشتر برای شرکت‌هایی ندارند که تقسیم سود سود را هموار می‌کنند. به گفته لینتر ([Lintner, 1956](#))، مدیران بر این باورند که سهامداران مستحق سهم منصفانه از درآمد شرکت از طریق تقسیم سود سهام هستند و سهامداران ترجیح می‌دهند یک پرداخت سود سهام پایدار داشته باشند. در حالی که شرکت‌ها تمایلی به کاهش تقسیم سود سهام خود ندارند، سود سهام را افزایش نمی‌دهند، تا زمانی که مطمئن شوند که افزایش

پایدار در سود وجود دارد (Chemmanur et al., 2010). در نتیجه، مدیران تمایل دارند از ایجاد تغییراتی در نرخ سود سهام خود جلوگیری کنند که ممکن است در آینده رخ دهد. در نتیجه، آن‌ها تعدیل‌های جزئی را نسبت به پرداخت هدف انجام می‌دهند تا تقسیم سود سهام هموار شود. چندین توجیه گرایش مدیران به هموارسازی تقسیم سود سهام را توضیح می‌دهد. به عنوان مثال، سهامداران شرکت‌ها را بر اساس رفتار تقسیم سود آنها که با ثبات سود تقسیمی مشخص می‌شود، ارزیابی می‌کنند. با توجه به نظر کارپاوی_سیوس (Karpavičius, 2014)، ثروت شرکت و بازده سهام ممکن است از طریق هموارسازی سود تقسیمی افزایش یابد. این موضوع به این دلیل است که پرداخت سود سهام ثابت تأثیر مثبتی بر بازده سهام دارد با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، هموارسازی تقسیم سود ممکن است با قرار دادن شرکت در معرض نظارت شدیدتر سرمایه‌گذاران، به کاهش هزینه‌های تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران خارجی کمک کند. به عبارت دیگر با افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، می‌توان انتظار داشت که ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود با سودآوری و بازده آتی سهام تقویت شود.

تقسیم سود موضوع بااهمیتی است که از دیرباز مورد توجه پژوهشگران مالی بوده و هنوز هم از مسائل بحث برانگیز در حوزه مدیریت مالی است. تقسیم سود از چند جنبه حائز اهمیت است، اول این که تقسیم سود عاملی موثر بر استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش روی شرکت‌هاست. هر قدر میزان سود تقسیمی بیشتر باشد، منافع داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری کمتر و نیاز به منابع خارج از شرکت بیشتر می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو، مدیران همواره باید میان علایق مختلف سهامداران تعادل برقرار نمایند تا هم فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز سرمایه‌گذاران را بپردازند (Baik et al., 2011). فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دسترس شرکت‌ها، بخش مهمی از ارزش یک شرکت را تشکیل می‌دهند. نفوذ و گسترش شرکت‌های جوانی که در عرصه‌ی تکنولوژی اطلاعات به منصه ظهور رسیده‌اند و نیز شرایط اقتصاد جهانی، علایق فراوانی را در مورد درک نقش چنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برانگیخته است. مجموعه فرصت‌های

سرمایه‌گذاری یک شرکت به‌طور عمیق بر شیوه نگرش مدیران، مالکان، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت تأثیر می‌گذارد ([Kallapur & Trombley, 2001](#)). سرمایه‌گذاران همواره به دنبال استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری و کسب بازده بیشتر هستند و مدیران نیز در جهت موفقیت شرکت و افزایش ثروت سهامداران اقدام به تخصیص صحیح منابع و اخذ تصمیم‌های مناسب در این راستا می‌نمایند؛ لذا یافتن راهی برای آگاهی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و جلوگیری از هدر رفتن منابع همواره مورد علاقه‌ی گروه‌های ذینفع (همچون سرمایه‌گذاران و مدیران و ..) می‌باشد. یافتن معیاری که بتوان با استفاده از آن عملکرد شرکت‌ها را ارزیابی نمود و به این ترتیب با اخذ تصمیم مناسب از به هدر رفتن منابع و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب جلوگیری نمود، بسیار مفید خواهد بود ([Lashgari & Haqiqat, 2016](#)). از سوی دیگر همیشه فرصت‌های سرمایه‌گذاری مؤثر از نسبت میان ریسک و بازده حاصل شده ([Wolski & Valuation, 2017](#)) و نقش مهمی در تامین مالی شرکت‌ها دارند. ترکیبی از دارایی‌های موجود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر ساختار سرمایه شرکت، سررسید و ساختار قراردادهای بدهی، سیاست تقسیم سود، قراردادهای جبران خسارت و سیاست‌های حسابداری آن تأثیر می‌گذارد ([Billett et al., 2004; Rajan & Zingales, 1995; Smith Jr](#)). پوترا و سارومپت ([Putra & Sarumpaet, 2017](#)) نیز گزارش کردند که تصمیم سرمایه‌گذاری یک ارزش شرکتی است که به مخارج انجام شده توسط مدیریت در آینده بستگی دارد. در این مورد، سرمایه‌گذاری‌های انتخاب شده توسط یک شرکت به بازده آتی مورد نظر آن بستگی دارد. از این رو می‌توان انتظار داشت که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر بازده آتی تاثیرگذار باشد ([Kaplan & Pérez-Cavazos, 2022](#)). یکی از مهم‌ترین اقدامات در حوزه سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی است. بنابراین، هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. صورت‌های مالی شرکت مهم‌ترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است. در این میان، سود تقسیمی مهم‌ترین نقش را برای ارائه اطلاعات مرتبط با عملکرد مالی بر عهده دارد ([Vadiei & Hosseini, 2012](#)). در صورتی که سود تقسیمی از هموارسازی بالایی برخوردار باشد باعث افزایش انتخاب نادرست می‌شود، انتظار می‌رود

به دلیل افزایش تعدیلات قیمتی توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه به منظور حفاظت در مقابل انتخاب نادرست، قیمت سهام حساسیت بیشتری نسبت به جریان سفارش‌ها داشته باشد. این امر بدین معنی است که انتظار می‌رود بازده‌های سهام حساسیت بیشتری نسبت به هموارسازی سود تقسیمی داشته باشند. با توجه به تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و هموارسازی تقسیم سود بر بازده سهام می‌توان انتظار داشت که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام داشته باشد ([Liu & Ren, 2023](#)).

۲-۱. پیشینه تجربی پژوهش

حشمت و همکاران ([Heshmat et al., 2025](#)) در پژوهشی به بررسی تاثیرات آستانه‌ای اهرم مالی بر سود سهام پرداختی و بازده مالی در بین شرکت‌های بورسی پرداختند. نتایج نشان داد که با تاثیر اهرم مالی بر میزان بازده مالی دارای رابطه‌ای غیرخطی است که دارای یک یا چند مقدار آستانه‌ای می‌باشد، و باید در نظر داشت که رابطه این دو متغیر به صورت معکوس می‌باشد بدان معنی که با کاهش نسبت بدهی و یا به عبارت بهتر با کمتر شدن میزان بدهی‌های شرکت‌ها در مقایسه با دارایی‌های شرکت‌ها بر میزان بازده مالی آنها افزوده شده است. امینی و مختمی منفرد ([Amini & Mostaghimi](#)) پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر هموارسازی سود با استفاده از شاخص ایکل بر نرخ بازده دارایی و هزینه اعتبار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که هموار سازی سود بر هزینه اعتبار تاثیر نداشته اما بر نرخ بازده دارایی‌ها تاثیر معنادار دارد. صباغیان طوسی و همکاران ([Sabaghiyan Toosi et al., 2023](#)) پژوهشی با عنوان تبیین هموارسازی سود از منظر تأمین مالی و قضاوت حسابرس در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت انجام دادند. یافته‌ها نشان داد بین هموارسازی سود و تأمین مالی در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با معیار نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها تفکیک شده‌اند، رابطه مثبت و در معیار نسبت رشد اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات رابطه منفی وجود دارد. بین هموارسازی سود و تأمین مالی در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با معیار نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری

تفکیک شده‌اند رابطه‌ای مشاهده نشد ولی در معیار نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت رابطه منفی وجود دارد. متغیرهای تبیین کننده قضاوت حسابرس در هر دو گروه بر هموارسازی سود اثرگذار هستند. می‌توان از یافته‌ها برای شناسایی شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا استفاده کرد. از طرفی به برای رسیدن به بازده مورد انتظار، توجه به قضاوت و تجربه حسابرس در کنترل هموارسازی سود و روش تامین مالی شرکت‌ها توصیه می‌شود. کردستانی و عبدلی ([Kordestani & Abdoli, 2022](#)) پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر هموارسازی سود بر ضریب واکنش جاری و آتی سود با توجه به نقش محیط اطلاعاتی انجام دادند. یافته‌ها تاثیر هموارسازی سود بر ضریب واکنش جاری و آتی سود را تایید نمی‌کند و محیط اطلاعاتی، اعم از شفاف و غیر شفاف بر این ارتباط اثرگذار نمی‌باشد. اوایی فردایی ([Ovesi Fardoyi, 1400](#)) در پژوهشی به بررسی واکنش بازار در برابر اعلام سود تقسیمی پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی میان سود پیش‌بینی شده و بازده انباشته غیرعادی سهام وجود دارد. همچنین تقسیم سود رابطه مثبتی با بازده انباشته غیرعادی سهام دارد. بنابراین مشخص شد که بازار واکنش مثبتی به تقسیم سود از خود نشان می‌دهد. علاوه بر این همچنین مشخص شد که هر چه اندازه شرکت بزرگ‌تر باشد از شدت واکنش بازار به اعلام سود کاسته می‌شود. محمد امینی ([Mohammad Amini, 2020](#)) پژوهشی با عنوان تاثیر هموارسازی بر رابطه سود شرکت - بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد. شواهد و یافته‌های تجربی پژوهش نشان داده است که هموارسازی سود اثرات معناداری بر رابطه ناهمگن سود دوره جاری و بازده سهام داشته است. امیری و همکاران ([Amiri et al., 2018](#)) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سیاست های تقسیم سود و بازده سهام در شرکت های شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج حاصل بیانگر این است که بین تغییرات سود تقسیمی و بازده سهام رابطه مستقیم و به نسبت ضعیفی وجود دارد. بین سود هر سهم و بازده سهام همبستگی وجود ندارد و بین تغییرات سرمایه و بازده سهام رابطه به نسبت قوی وجود دارد. همچنین از بین تمامی متغیرهای مستقل فوق تغییرات سرمایه تاثیر بیشتری بر بازده سهام دارد. رنگزن مقدم و لشگری ([Rangzan](#))

[\(Moghadam et al., 2018\)](#) در پژوهشی به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تأثیر منفی سیاست‌های تقسیم سود سهام بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تأثیر منفی سود نقدی سهام بر سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از ارزش شرکت، حاصل از فرصت‌های رشد می‌باشد، شدیدتر است. اما کیفیت گزارشگری مالی موجب کاهش تأثیر منفی سود نقدی سهام بر سرمایه‌گذاری نمی‌شود.

النجار و کیلینچارسلان ([Al-Najjar & Kilincarslan, 2017](#)) پژوهشی با عنوان اعتماد مصرف‌کننده به عنوان میانجی بین اعلام تقسیم سود سهام و بازده سهام انجام دادند. نتایج نشان داد تحت اطمینان مثبت مصرف‌کننده، شرکت‌هایی که افزایش تقسیم سود سهام را اعلام می‌کنند، واکنش بازار مثبتی را تجربه می‌کنند، در حالی که تحت اعتماد منفی مصرف‌کننده، شرکت‌هایی که کاهش تقسیم سود سهام را اعلام می‌کنند، واکنش منفی بازار را برانگیخته‌اند. فادلیانا و خاروننسا ([Fadliana & Khaerunnisa, 2024](#)) پژوهشی با عنوان اثر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود با نقدشوندگی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده انجام دادند. بر اساس نتایج تجزیه و تحلیل مشخص شده است که: (۱) مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر سیاست تقسیم سود ندارد. (۲) نقدشوندگی قادر به تعدیل رابطه بین مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری در سیاست سود تقسیمی نیست. بروکمن و همکاران ([Brockman et al., 2022](#)) پژوهشی با عنوان هموارسازی تقسیم سود و ارزش‌گذاری شرکت، انجام دادند. نتایج اصلی نشان می‌دهد که تقسیم سود سهام برای شرکت‌های با هموارسازی بالا نسبت به شرکت‌هایی که هموارسازی پایین دارند، در مقادیر بسیار بزرگ‌تری سرمایه‌گذاری می‌شوند. همچنین نتایج نشان داد که حق بیمه هموارسازی تقسیم سود در کشورهایی با حمایت ضعیف از سهامداران بالاتر است، این نشان می‌دهد که هموارسازی به عنوان سازوکاری جایگزین برای کاهش هزینه‌های نمایندگی عمل می‌کند. کاپلان و پرز-کاوازوس ([Kaplan & Pérez-Cavazos, 2022](#)) پژوهشی با عنوان سرمایه‌گذاری به عنوان هزینه فرصت علامت دهی سود، انجام داده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تقسیم سود سهام نشان‌دهنده درآمدهای پایدار تولید شده توسط دارایی‌های موجود برای شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف است. در مقطعی، هم سطوح تقسیم

سود سهام و هم تغییرات آن، حاوی اطلاعات سود بیشتری در بین شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری ضعیف‌تر هستند. از نظر زمانی، هنگامی که مجموع فرصت‌های سرمایه‌گذاری در اقتصاد بدتر است، تغییرات تقسیم سود سهام اطلاعات سود بیشتری را منتقل می‌کند. در مقابل، تقسیم سود سهام ارتباط منفی بیشتری با مخارج سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی با گزینه‌های رشد قوی دارد، زیرا سرمایه‌گذاری تامین مالی برای آن شرکت‌ها اولویت بالاتری دارد. در مجموع، یافته‌های ما نشان می‌دهد که تقسیم سود سهام به‌عنوان یک علامت متقابل عمل می‌کند، که به موجب آن اطلاعات اضافی در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به علامت‌هایی می‌شود که کیفیت شرکت غیر یکنواخت است.

رضا و همکاران ([Raza et al., 2020](#)) پژوهشی با عنوان بررسی سیستماتیک مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود انجام دادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری عاملی است که به طور قابل توجهی بر سیاست تقسیم سود تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، نتیجه نشان می‌دهد که علاقه به موضوع مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر سیاست تقسیم سود رو به افزایش است. کارنگ و همکاران ([Karang et al., 2020](#)) پژوهشی با عنوان تأثیر سودآوری و اهرم بر سیاست تقسیم سود با مجموعه فرصت سرمایه‌گذاری به عنوان متغیرهای تعدیل کننده در شرکت‌های تولیدی فهرست شده بورس اوراق بهادار اندونزی انجام دادند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که سودآوری تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست تقسیم سود دارد. اهرم تأثیری بر سیاست تقسیم سود ندارد. مجموعه فرصت سرمایه‌گذاری قادر به تعدیل رابطه بین سودآوری و سیاست تقسیم سود نیست. مجموعه فرصت سرمایه‌گذاری همچنین قادر به تعدیل رابطه بین اهرم و سیاست تقسیم سود نیست. کوکی ([Kouki & Issues, 2017](#)) در پژوهشی به بررسی بازده غیرعادی سهام پیرامون اعلام همزمان سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار فرانسه پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی باید با اعلام سود مشترکاً مورد بررسی قرار گیرند. همچنین نتایج پژوهش نشان دهنده وجود یک رابطه‌ی متقابل منفی میان سودهای غیرمنتظره و سودهای تقسیمی غیر منتظره است. لارکین و

همکاران (Larkin et al., 2017) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا سرمایه‌گذاران برای سهامی که هموارسازی سود تقسیمی دارد ارزش متفاوتی قائل هستند؟ نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران جزء کمتر احتمال دارد که سهامی با هموارسازی سود تقسیمی داشته باشند، در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی، و به‌ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، احتمال بیشتری دارند. با این حال، این ترجیح منجر به هیچ رابطه قابل تشخیصی بین هموارسازی تقسیم سود شرکت و بازده مورد انتظار یا ارزش بازار سهام آن نمی‌شود. به طور کلی، شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌ها تقسیم سودهای هموارسازی شده را برای مطابقت با تقاضای سرمایه‌گذاران تنظیم می‌کنند. هموارسازی تقسیم سود بر ترکیب سهامداران شرکت تأثیر می‌گذارد اما تأثیر کمی بر قیمت سهام آن دارد. باتوجه به مبانی نظری و پژوهش‌های مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شوند:

فرضیه اول: هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر سودآوری آتی دارد.

فرضیه دوم: فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و سودآوری آتی دارد.

فرضیه سوم: هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر بازده آتی سهام دارد.

فرضیه چهارم: فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی و در حوزه تحقیقات حسابداری و مالی است. همچنین این تحقیق از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. همچنین نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز مورد استفاده قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ بوده که با استفاده از روش حذف سیستماتیک که شرایط آن شامل ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد. ۲- به منظور همگن بودن اطلاعات،

شرکت‌ها از نوع بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری، بیمه و لیزینگ نباشند. ۳- در دوره زمانی پژوهش حداقل هر سه ماه یک بار سهام آن مبادله شده باشد. ۴- در دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد. ۵) اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این تحقیق قابل دسترسی باشد، است تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

۳-۱. مدل‌های پژوهش

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه اول تا چهارم پژوهش به پیروی از پژوهش کاپلان و پرز-کاوازوس ([Kaplan & Pérez-Cavazos, 2022](#)) به ترتیب از رابطه (۱) و (۲) استفاده شد. در رابطه (۱) در صورتی که به ترتیب ضریب β_1 و β_3 معنادار باشد، فرضیه اول و دوم پژوهش تایید می‌شود. در این رابطه برای متغیر سودآوری شرکت از پنج وقفه زمانی $t+1$ تا $t+5$ استفاده می‌شود. در رابطه (۲) در صورتی که به ترتیب ضریب β_1 و β_3 معنادار باشد، فرضیه سوم و چهارم پژوهش تایید می‌شود. در این رابطه برای متغیر بازده سهام شرکت از دو وقفه زمانی $t+1$ تا $t+2$ استفاده می‌شود. هر کدام از این وقفه‌های زمانی به صورت مجزا برازش شده و به صورت مجزا تفسیر می‌شود.

$$E_{it+\tau} = \beta_0 + \beta_1 AD_DIV_{it} + \beta_2 InvOpp_{it} + \beta_3 AD_DIV_{it} * InvOpp_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 E_{it} + \beta_6 Ret_{it} + \beta_7 A_{it} + \beta_8 NegE_{it} + \beta_9 AC_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$R_{(it+1,t+2)} = \beta_0 + \beta_1 AD_DIV_{it} + \beta_2 InvOpp_{it} + \beta_3 AD_DIV_{it} * InvOpp_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 E_{it} + \beta_6 Ret_{it} + \beta_7 A_{it} + \beta_8 NegE_{it} + \beta_9 AC_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن:

$E_{it+\tau}$: سودآوری شرکت i در سال τ (سال‌های $t+1$ تا $t+5$)، AD_DIV : هموارسازی تقسیم سود شرکت i در سال t ، $InvOpp_{it}$: فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t ، $Cash_{it}$: نگره داشت وجه نقد شرکت i در سال t ، E_{it} : سودآوری شرکت i در سال t ، Ret_{it} : بازده سهام شرکت i در سال t ، A_{it} : اندازه شرکت i در سال t ، $NegE_{it}$: زیان شرکت i در سال t ، AC_{it} : کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t ، $R_{(it+1,t+2)}$: بازده سهام شرکت i در سال $t+1$ و $t+2$.

۳-۲. متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

متغیرهای وابسته این پژوهش سودآوری آتی و بازده آتی سهام است که به شرح زیر محاسبه می‌شوند:

سودآوری آتی (E_{t+1}): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها در سال $t+1$

بازده آتی سهام (R_{t+1}): برابر است با بازده سالانه سهام شرکت در سال $t+1$

متغیرهای مستقل

هموارسازی تقسیم سود (AD_DIV): به منظور محاسبه هموارسازی تقسیم سود از مدل فلایر ([Fliers](#))

([& finance, 2019](#)) و بر اساس رگرسیون غلتان تخمین زده می‌شود. بدین صورت که ابتدا متغیرها

به صورت مقطعی و در قالب روش حداقل مربعات تخمین زده می‌شود، سپس با تعیین بازه‌ها

مطابق با الگوی فلایر ([Fliers & finance, 2019](#))، ضرایب اولیه به دست می‌آید. ضریب سودهای

تقسیمی سال قبل در هر سال به عنوان هموارسازی سود تقسیمی در نظر گرفته می‌شود، به نحوی

که هر چقدر ضریب به دست آمده کوچک‌تر باشد، بیانگر هموارسازی بالاتر سود تقسیمی است، به

همین علت به منظور هماهنگ‌سازی ضریب در منفی یک (-1) ضرب می‌شود. این در بازه زمانی

سه ساله ($t, t-1, t-2$) برازش شده است. با توجه به این مقادیر به دست آمده که هم عدد مثبت و

هم عدد منفی دارند، لذا، اعداد محاسبه شده برای این متغیر هم مثبت و هم منفی می‌تواند باشد:

رابطه (۳)

$$\Delta DIV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 DIV_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

ΔDIV_{it} : تغییرات تقسیم سود شرکت i در سال t ، E_{it} : سود خالص سال جاری شرکت i در سال t ،

DIV_{it-1} : تقسیم سود شرکت i در سال $t-1$

متغیر تعدیل‌کننده

متغیر تعدیل‌کننده این پژوهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

فرصت‌های سرمایه‌گذاری (InvOpp): در این پژوهش برای محاسبه فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطابق با پژوهش آقابالایی بختیار و همکاران ([Aghabalaee Bakhtiar et al., 2018](#)) از حاصل جمع سه شاخص نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود به دست می‌آید:

- ۱- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها (FIRMASS): مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها.
- ۲- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MKTBEQ): ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.
- ۳- نسبت ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود (PPEGT): ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود تقسیم بر مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی این پژوهش به شرح زیر است:

نگه داشت وجه نقد (Cash): برابر است با نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها. سود سال جاری (E): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها در سال t . بازده سهام سال جاری (Ret): برابر است با بازده سالانه سهام شرکت در سال t . (این متغیر با وقفه زمانی یک سال قبل‌تر نسبت به متغیر وابسته که در سال $t+1$ است وارد مدل شده و به هیچ وجه داده‌های مربوط به این متغیر مشابه با متغیر وابسته نمی‌باشد) اندازه شرکت (A): برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت. زیان (NegE): یک متغیر ساختگی است، در صورتی که شرکت زیان داشته باشد عدد یک می‌گیرد و در غیر این صورت صفر می‌گیرد. اقلام تعهدی (AC): برابر است با سود عملیاتی منهای جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

۴. یافته های پژوهش

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه، چولگی و کشیدگی و ... است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای مدل

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده آتی سهام	۰/۵۷۶	۰/۰۶۷	۸/۳۲۰	-۱/۴۸۴	۱/۵۰۹	۵/۲۸۷	۲/۲۲۳
سودآوری آتی	۰/۱۰۰	۰/۰۹۰	۰/۸۳۸	-۰/۷۸۹	۰/۲۰۷	۲/۸۷۷	-۰/۵۳۰
سودآوری جاری	۰/۰۸۹	۰/۰۷۶	۰/۸۳۸	-۰/۷۸۹	۰/۲۰۴	-۰/۴۸۳	۶/۰۷۲
هموارسازی تقسیم سود	۰/۸۳۹	۰/۴۸۹	۰/۹۷۱	-۰/۱۶۴	۲/۵۵۱	۸/۲۷۸	۷۵/۲۰۸
فرصت های سرمایه گذاری	۷/۵۹۴	۴/۹۱۶	۶۲/۳۳۶	-۱۸/۰۹۱	۹/۱۲۰	۲/۳۷۹	۱۰/۸۵۶
بازده سهام سال جاری	۰/۵۵۱	۰/۰۴۹	۸/۳۲۰	-۱/۴۸۴	۱/۴۹۸	۲/۲۹۰	۸/۶۰۵
کل اقلام تعهدی	۰/۰۳۵	۰/۰۳۰	۱/۲۱۸	-۱/۹۴۸	۰/۱۸۱	-۱/۳۴۷	۲۳/۰۸۵
نگه داشت وجه نقد	۰/۰۴۲	۰/۰۲۷	۰/۲۶۱	۰/۰۰۰۲	۰/۰۴۴	۱/۷۴۰	۶/۳۶۳
زیان شرکت	۰/۲۰۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۳	۱/۴۶۳	۳/۱۴۱
اندازه شرکت	۱۴/۹۹۶	۱۴/۸۷۵	۲۰/۵۸۳	۱۰/۶۴۴	۱/۶۱۳	۰/۳۸۰	۳/۷۸۸

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر فرصت های سرمایه گذاری برابر با ۷/۵۹۴ است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همان طور که مشاهده می شود میانه این متغیر ۴/۹۱۶ است که نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند.

۴-۱. نتایج آزمون فرضیه‌ها

با توجه به آنچه بیان شد، در این پژوهش برای آزمون معناداری کل مدل از آماره F استفاده شده و برای آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره T استفاده شده است. همچنین از ضریب تعیین تعدیل شده برای بررسی رابطه میان متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین مدل برای آزمون فرضیه اول و دوم در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها فرضیه اول و دوم

$E_{it+\tau} = \beta_0 + \beta_1 AD_DIV_{it} + \beta_2 InvOpp_{it} + \beta_3 AD_DIV_{it} * InvOpp_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 E_{it} + \beta_6 Ret_{it} + \beta_7 A_{it} + \beta_8 NegE_{it} + \beta_9 AC_{it} + \varepsilon_{it}$												
وقفه پنجم		وقفه چهارم		وقفه سوم		وقفه دوم		وقفه اول		نماد	نام	
احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب			
۰/۰۰۴	۰/۶۹۸	۰/۰۴۷	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰۱	۰/۰۳۵	۰/۰۰۴	۰/۰۲۴	۰/۰۰۰	۰/۰۲۸	AD_DIV	هموارسازی تقسیم سود	
۰/۰۴۹	-۰/۰۰۲	۰/۳۲۵	۰/۰۰۰۸	۰/۳۲۷	۰/۰۰۱	۰/۵۲۷	۰/۰۰۰۸	۰/۸۶۰	-۰/۰۰۴	INVOPP	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	
۰/۰۲۹	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۴۰۳	۰/۰۰۰	۰/۱۰۵	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۲	AD_DIV*INVOPP	فرصت‌های سرمایه‌گذاری* هموارسازی تقسیم سود	
۰/۰۰۰	۰/۳۲۶	۰/۰۰۰	۰/۳۴۹	۰/۰۰۰	۰/۵۶۵	۰/۰۰۰	۰/۳۸۳	۰/۰۰۰	۰/۴۴۲	CASH	نگه داشت وجه نقد	
۰/۰۰۰	۰/۴۷۶	۰/۰۰۰	۰/۲۹۷	۰/۰۰۰	۰/۳۲۵	۰/۰۰۰	۰/۳۴۰	۰/۰۰۰	۰/۳۱۰	E	سود سال جاری	
۰/۲۸۶	۰/۰۰۵	۰/۸۱۴	-۰/۰۰۱	۰/۳۷۵	-۰/۰۰۵	۰/۹۰۳	-۰/۰۰۰۸	۰/۹۰۸	-۰/۰۰۰۳	RET	بازده سهام سال جاری	
۰/۰۰۰	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۸	-۰/۰۱۲	۰/۱۱۹	-۰/۰۰۸	۰/۴۶۵	-۰/۰۰۲	۰/۴۴۲	۰/۰۰۲	A	اندازه شرکت	
۰/۰۰۰۴	-۰/۰۶۵	۰/۰۰۰	-۰/۱۰۸	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۹	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۸	۰/۰۰۰	-۰/۱۹۱	NEGE	زیان	
۰/۴۱۶	۰/۰۱۹	۰/۱۸۳	۰/۰۳۸	۰/۰۰۴	۰/۰۹۷	۰/۰۰۰۷	۰/۱۶۹	۰/۰۰۰	۰/۲۸۰	AC	اقلام تعهدی	
۰/۰۰۰	۰/۳۳۴	۰/۰۰۰۳	۰/۲۵۱	۰/۰۱۳	۰/۱۷۷	۰/۰۶۴	۰/۱۰۵	۰/۳۲۷	۰/۰۴۵	C	ضریب ثابت	
۰/۲۹		۰/۲۶		۰/۳۱		۰/۳۸		۰/۶۰		ضریب تعیین تعدیل شده		
۲۲/۶۰۹		۱۹/۷۴۲		۲۵/۳۰۳		۳۴/۳۰۶		۸۲/۰۳۶		آماره F		
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		احتمال آماره F		

باتوجه به مقدار احتمال به دست از آماره F برای هر پنج وقفه که کمتر از $0/05$ است، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می‌گردد و این نشان می‌دهد که مدل پژوهش معنادار می‌باشد. مقدار ضریب متغیر AD_DIV مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه اول است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار و مثبت باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره T برای این متغیر در وقفه اول تا وقفه پنجم به ترتیب برابر $0/000$ ، $0/004$ ، $0/0001$ ، $0/047$ و $0/004$ می‌باشد و در هر پنج وقفه کمتر از سطح خطای $0/05$ است، علاوه بر این علامت ضریب این متغیر در هر پنج وقفه نیز مثبت می‌باشد، بنابراین می‌توان گفت که فرضیه اول پژوهش مبنی بر این که هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر سودآوری آتی دارد، در سطح خطای 5 درصد در همه وقفه ها پذیرفته می‌شود.

مقدار ضریب متغیر $AD_DIV*INVOPP$ مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه دوم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار و مثبت باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره T برای این متغیر در وقفه اول تا وقفه پنجم به ترتیب برابر $0/004$ ، $0/009$ ، $0/000$ ، $0/000$ و $0/029$ است و در هر پنج وقفه کمتر از سطح خطای $0/05$ است، علاوه بر این علامت ضریب این متغیر در هر پنج وقفه نیز مثبت است، بنابراین می‌توان گفت که فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و سودآوری آتی دارد، در سطح خطای 5 درصد در همه وقفه‌ها پذیرفته می‌شود.

یافته‌های به دست آمده از برازش مدل برای آزمون فرضیه سوم و چهارم در جدول (۳) انعکاس یافته است.

جدول ۳. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها فرضیه سوم و چهارم

$R_{(it+1,t+2)} = \beta_0 + \beta_1 AD_DIV_{it} + \beta_2 InvOpp_{it} + \beta_3 AD_DIV_{it} * InvOpp_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 E_{it} + \beta_6 Ret_{it} + \beta_7 A_{it} + \beta_8 Nege_{it} + \beta_9 AC_{it} + \varepsilon_{it}$					
وقفه دوم		وقفه اول		نماد	نام
احتمال	ضریب	احتمال	ضریب		
۰/۰۰۰	۰/۰۲۵	۰/۰۴۶	۰/۰۰۶	AD_DIV	هموارسازی تقسیم سود
۰/۰۸۹	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۹	INVOPP	فرصت های سرمایه گذاری
۰/۰۰۰	۱/۷۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۹	AD_DIV*INVOPP	فرصت های سرمایه گذاری* هموارسازی تقسیم سود
۰/۲۳۹	۰/۴۹۰	۰/۱۶۳	-۰/۲۵۳	CASH	نگه داشت وجه نقد
۰/۴۴۳	-۰/۰۹۹	۰/۶۶۳	-۰/۱۳۷	EE	سود سال جاری
۰/۰۳۷	-۰/۰۲۹	۰/۷۴۹	-۰/۰۰۲	RET	بازده سهام سال جاری
۰/۹۸۶	-۰/۰۰۰۵	۰/۲۶۴	-۰/۰۳۰	A	اندازه شرکت
۰/۰۰۳	-۰/۱۶۱	۰/۳۶۹	-۰/۱۱۷	NEGE	زیان
۰/۰۰۰	-۰/۶۴۲	۰/۷۸۶	۰/۰۲۹	AC	اقدام تعهدی
۰/۱۸۲	۰/۶۶۷	۰/۰۰۵	۱/۲۱۵	C	ضریب ثابت
۰/۲۶		۰/۲۶	ضریب تعیین		
۱۹/۹۱۴		۲۰/۰۹۴	آماره F		
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	احتمال آماره F		

باتوجه به مقدار احتمال به دست از آماره F برای هر دو وقفه که کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می گردد و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار می باشد. مقدار ضریب متغیر AD_DIV مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه سوم است، در صورتی که ضریب مذکور مثبت و معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره تی برای این متغیر در وقفه اول و دوم به ترتیب برابر ۰/۰۴۶ و ۰/۰۰۰ می باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، علاوه بر این علامت ضریب این متغیر در هر دو وقفه نیز مثبت می باشد، بنابراین می توان گفت

که فرضیه سوم پژوهش مبنی بر این که هموارسازی تقسیم سود تاثیر مثبتی بر بازده آتی سهام دارد، در سطح خطای ۵ درصد در هر دو وقفه پذیرفته می‌شود. مقدار ضریب متغیر $AD_DIV*INVOPP$ مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه چهارم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار و مثبت باشد نشان‌دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره T برای این متغیر در وقفه اول و دوم به ترتیب برابر $0/000$ و $0/000$ است و در هر دو وقفه کمتر از سطح خطای $0/05$ است، علاوه بر این علامت ضریب این متغیر در هر دو وقفه مثبت است، بنابراین می‌توان گفت فرضیه چهارم مبنی بر این که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام دارد، در سطح خطای ۵ درصد در هر دو وقفه‌ها پذیرفته می‌شود.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مطابق با فرضیه اول پژوهش انتظار می‌رود که هموارسازی تقسیم سود تاثیر مثبتی بر سودآوری آتی داشته باشد. نتایج نشان داد که هموارسازی تقسیم سود تاثیر مثبتی بر سودآوری آتی دارد، در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود. هموارسازی تقسیم سود نیز از جمله عواملی است که توانایی تاثیرگذاری بر سودآوری آتی و بازده آتی سهام شرکت‌ها را دارد. شرکت‌های با درجه بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی و شرکت‌هایی که با هزینه‌های نمایندگی بالایی مواجه هستند، تمایل دارند تا پرداختی‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا به این ترتیب هزینه‌های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را کاهش دهند. عوامل تعیین کننده هموارسازی سود تقسیمی سهام نیز ممکن است به هزینه‌های تامین مالی خارجی یا برنامه‌ریزی مالیاتی مربوط باشند، جایی که در آن شرکت‌های با هزینه‌های تامین مالی خارجی بالاتر و سرمایه‌گذاران فردی بیشتری هستند، انتظار می‌رود پرداخت‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا این اطمینان حاصل شود که سرمایه داخلی ایجاد شده پس از پرداخت سود سهام نیز وجود دارد. تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری شرکت‌ها می‌شود؛ بنابراین، به منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌ها، شرکت‌های بزرگتر تجاری در مقایسه با شرکت‌های

کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای هموارسازی تقسیم سود دارند. از این رو انتظار می‌رود هموارسازی تقسیم سود تاثیر مثبتی بر سودآوری آتی داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های اویسی فردایی (Ovesi Fardoyi, 1400)، محمد امینی (Mohammad Amini, 2020)، کوهی (Kouki & Issues, 2017) همخوانی دارد.

مطابق با فرضیه دوم انتظار می‌رود فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و سودآوری آتی داشته باشد. نتایج نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و سودآوری آتی دارد، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. مدیران از سود سهام برای جذب سرمایه‌گذاران نهادی استفاده می‌کنند که به دلیل قابلیت‌های نظارتی شان از ارزش بالایی برخوردار هستند. سرمایه‌گذاران نهادی جذب شده به عنوان یک معیار حاکمیتی قوی می‌توانند نظارت‌های زیادی را در پاسخ به کاهش سود سهام اعمال کنند. بنابراین، مدیران مجبور هستند برای جلوگیری از این پیامدها، سود سهام را هموار کنند. در نتیجه حاکمیت شرکتی می‌تواند بر رابطه بین هموارسازی تقسیم سود با سودآوری سهام تأثیرگذار باشد. شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر و شناخت کمتر سرمایه‌گذار روبرو هستند، بیشتر به هموارسازی تقسیم سود می‌پردازند، تا به سرمایه‌گذاران اجازه دهند توانایی و ارزش سود شرکت را ارزیابی کنند. در عین حال، ثابت شده است که حفظ هموارسازی سود نقدی برای شرکت‌های بورسی تأثیر مثبتی بر محیط تأمین مالی خارجی و حاکمیت داخلی شرکت دارد. سود سهام نقدی از لحاظ تاریخی به عنوان حلقه ارتباطی بین شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفته شده است و یک ابزار حاکمیت شرکتی شناخته شده است که تأثیر مهمی بر رفتار تخصیص سرمایه شرکت دارد. هموارسازی سود سهام یکی از ویژگی‌های مهم سیاست سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است. اجرای یک سیاست سود تقسیمی پایدار می‌تواند سیگنال مثبتی را در مورد مبانی شرکت به بازار ارسال کند و به بهبود محیط تأمین مالی سهام شرکت کمک کند. این می‌تواند به کاهش محدودیت‌های مالی شرکت کمک کند. علاوه بر این، هموارسازی سود سهام، منابع نقدی اضافی را از اختیار مدیران حذف می‌کند و مدیران را وادار می‌کند تا نظارت بر بازار سرمایه خارجی را بپذیرند،

در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی را با اولویت‌های ویژه برای هموارسازی سود برای مشارکت در حاکمیت شرکتی جذب، و بنابراین، مشکل ناکارآمدی شرکتی ناشی از تعارضات نمایندگی مدیریتی را کاهش می‌دهند. بنابراین، انتظار می‌رود که بهبود فرصت‌های سرمایه‌گذاری از طریق تامین مالی مناسب و حاکمیت داخلی شرکت‌ها از طریق هموارسازی سود نقدی، تأثیر قابل توجهی بر سودآوری شرکت‌ها داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های صباغیان طوسی و همکاران ([Sabaghiyan Toosi et al., 2023](#))، اوسی فردویی ([Ovesi Fardoyi, 1400](#))، محمد امینی ([Mohammad Amini, 2020](#))، کاپلان و پرز-کاوازوس ([Kaplan & Pérez-Cavazos, 2022](#))، رضا و همکاران ([Raza et al., 2020](#)) و کارنگ و همکاران ([Karang et al., 2020](#)) همخوانی دارد.

مطابق با فرضیه سوم انتظار می‌رود که هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر بازده آتی سهام داشته باشد. نتایج فرضیه سوم نشان داد هموارسازی تقسیم سود تأثیر مثبتی بر بازده آتی سهام دارد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود. مدیران بر این باورند که سهامداران مستحق سهم منصفانه از درآمد شرکت از طریق تقسیم سود سهام هستند و سهامداران ترجیح می‌دهند یک پرداخت سود سهام پایدار داشته باشند. در حالی که شرکت‌ها تمایلی به کاهش تقسیم سود سهام خود ندارند، سود سهام را افزایش نمی‌دهند، تا زمانی که مطمئن شوند که افزایش پایدار در سود وجود دارد. در نتیجه، مدیران تمایل دارند از ایجاد تغییراتی در نرخ سود سهام خود جلوگیری کنند که ممکن است در آینده رخ دهد. در نتیجه، آن‌ها تعدیل‌های جزئی را نسبت به پرداخت هدف انجام می‌دهند تا تقسیم سود سهام هموار شود. چندین توجیه گرایش مدیران به هموارسازی تقسیم سود سهام را توضیح می‌دهد. به عنوان مثال، سهامداران شرکت‌ها را بر اساس رفتار تقسیم سود آنها که با ثبات سود تقسیمی مشخص می‌شود، ارزیابی می‌کنند. در این بین ثروت شرکت و بازده سهام ممکن است از طریق هموارسازی سود تقسیمی افزایش یابد. این موضوع به این دلیل است که پرداخت سود سهام ثابت تأثیر مثبتی بر بازده سهام دارد با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، هموارسازی تقسیم سود ممکن است با قرار دادن شرکت در معرض نظارت شدیدتر سرمایه‌گذاران،

به کاهش هزینه‌های تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران خارجی کمک کند. به عبارت دیگر با افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، می‌توان انتظار داشت که ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود با سودآوری و بازده آتی سهام تقویت شود. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های امینی و مختمی منفرد ([Amini & Mostaghimi Monfared, 1402](#))، اوسی فردویی ([Ovesi Fardoyi, 1400](#))، محمد امینی ([Mohammad Amini, 2020](#))، امیری و همکاران ([Amiri et al., 2018](#)) و بروکمن و همکاران ([Brockman et al., 2022](#)) همخوانی دارد.

مطابق با فرضیه چهارم انتظار می‌رود که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام داشته باشد. نتایج نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام دارد، در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تایید می‌شود. فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دسترس شرکت‌ها، بخش مهمی از ارزش یک شرکت را تشکیل می‌دهند. نفوذ و گسترش شرکت‌های جوانی که در عرصه‌ی تکنولوژی اطلاعات به منصف ظهور رسیده‌اند و نیز شرایط اقتصاد جهانی، علایق فراوانی را در مورد درک نقش چنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برانگیخته است. مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری یک شرکت به‌طور عمیق بر شیوه نگرش مدیران، مالکان، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت تاثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران همواره به دنبال استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری و کسب بازده بیشتر هستند و مدیران نیز در جهت موفقیت شرکت و افزایش ثروت سهامداران اقدام به تخصیص صحیح منابع و اخذ تصمیم‌های مناسب در این راستا می‌نمایند. لذا یافتن راهی برای آگاهی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و جلوگیری از هدر رفتن منابع همواره مورد علاقه‌ی گروه‌های ذینفع (همچون سرمایه‌گذاران و مدیران و ..) می‌باشد. یافتن معیاری که بتوان با استفاده از آن عملکرد شرکت‌ها را ارزیابی نمود و به این ترتیب با اخذ تصمیم مناسب از به هدر رفتن منابع و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب جلوگیری نمود، بسیار مفید خواهد بود. از سوی دیگر همیشه فرصت‌های سرمایه‌گذاری مؤثر از نسبت میان ریسک و بازده حاصل می‌شوند. از این رو تصمیم سرمایه‌گذاری یک ارزش شرکتی است که به مخارج انجام شده توسط مدیریت در آینده بستگی دارد. در این مورد،

سرمایه‌گذاری‌های انتخاب شده توسط یک شرکت به بازده آتی مورد نظر آن بستگی دارد. از این رو می‌توان انتظار داشت که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر بازده آتی تاثیرگذار باشد. یکی از مهم‌ترین اقدامات در حوزه سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع و کسب حداکثر بازدهی است. بنابراین، هر سرمایه‌گذار برای حفظ و افزایش سرمایه خود به اطلاعاتی درباره عوامل مؤثر بر بازده سهام نیاز دارد. صورت‌های مالی شرکت مهم‌ترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است. در این میان، سود تقسیمی مهم‌ترین نقش را برای ارائه اطلاعات مرتبط با عملکرد مالی بر عهده دارد. در صورتی که سود تقسیمی از هموارسازی بالایی برخوردار باشد باعث افزایش انتخاب نادرست می‌شود، انتظار می‌رود به دلیل افزایش تعدیلات قیمتی توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه به منظور حفاظت در مقابل انتخاب نادرست، قیمت سهام حساسیت بیشتری نسبت به جریان سفارش‌ها داشته باشد. این امر بدین معنی است که انتظار می‌رود بازده‌های سهام حساسیت بیشتری نسبت به هموارسازی سود تقسیمی داشته باشند. با توجه به تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و هموارسازی تقسیم سود بر بازده سهام می‌توان انتظار داشت که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر مثبتی بر ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های صباغیان طوسی و همکاران ([Sabaghiyan Toosi et al., 2023](#))، امینی و مختمی منفرد ([Amini & Mostaghimi Monfared, 1402](#))، محمد امینی ([Mohammad Amini, 2020](#))، امیری و همکاران ([Amiri et al., 2018](#))، رنگزن مقدم و لشگری ([Rangzan Moghadam et al., 2018](#)) و رضا و همکاران ([Raza et al., 2020](#)) همخوانی دارد.

باتوجه به نتایج پژوهش به مدیران شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود به منظور تأمین مالی مطلوب‌تر به تقسیم سود سهام توجه ویژه داشته باشند؛ زیرا اجرای یک سیاست سود تقسیمی پایدار می‌تواند سیگنال مثبتی را در مورد مبانی شرکت به بازار ارسال کند و به بهبود محیط تأمین مالی سهام شرکت کمک کند. افزون بر این سود سهام نقدی از لحاظ تاریخی به عنوان حلقه ارتباطی بین شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفته شده است و یک ابزار حاکمیت

شرکتی شناخته شده است که تأثیر مهمی بر رفتار تخصیص سرمایه شرکت داشته و به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه می‌دهد توانایی و ارزش سود شرکت را ارزیابی کنند.

باتوجه به نتایج این پژوهش و تأثیری که هموارسازی تقسیم سود بر سودآوری آتی و بازده آتی دارد، می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس به عنوان ناظر بازار سرمایه به منظور افشای دقیق‌تر اطلاعات قرار بگیرد. همچنین میزان اطمینان از سودآوری شرکت می‌تواند به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت‌ها در جهت تصمیم‌های آتی‌شان کمک نماید.

در تصمیم‌گیری سهام‌داران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها ریسک و بازده اهمیت زیادی دارد؛ از این رو آگاهی از عوامل مؤثر بر بازده سهام شرکت‌ها به سهام‌داران در زمینه اخذ تصمیمات مطلوب‌تر یاری رسانده و بدین ترتیب توسعه بلندمدت بورس اوراق بهادار تهران را فراهم می‌کند. بر اساس این، سهام‌داران در تجزیه و تحلیل‌های مالی خود باید به طور به عمد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و هموارسازی تقسیم سود توجه داشته باشند.

باتوجه به نتایج پژوهش مبنی بر اینکه مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی در ارزیابی سرمایه‌گذاران از ارتباط بین هموارسازی تقسیم سود و بازده آتی سهام ایفا می‌کند، این نتایج شواهد جدیدی در مورد اینکه چگونه سرمایه‌گذاران ممکن است بینشی نسبت به هموارسازی تقسیم سود مدیریت کسب کنند، ارائه می‌کند. همچنین این نتایج توضیحی بالقوه برای شواهد مختلف در تحقیقات قبلی در مورد محتوای اطلاعاتی هموارسازی تقسیم سود ارائه می‌کند که ممکن است تا حدی به عدم کنترل کافی برای محیط زمینه‌ای مربوط بوده و مورد استفاده سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

منابع

- Aghabalaee Bakhtiar, H., Sarraf, F., & Farajzadeh Dehkordi, H. (2018). The Relationship between Companies' Investment Opportunity and Audit Report Lag. *Journal of Iranian Accounting Review*, 5(19), 1–20. <https://doi.org/10.22055/jiar.2018.20429.1081> [In Persian]
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. J. I. J. o. M. F. (2017). Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms. *13*(3), 304–331.
- Amini, P., & Mostaghimi Monfared, M. (1402). *Investigating the effect of profit smoothing using the ICL index on the rate of return on assets and cost of credit in companies listed on the Tehran Stock Exchange* The Second International Conference and the Third National

- Conference on New Findings in Management, Psychology and Accounting, Iran.
<https://www.noormags.ir/view/en/articlepage/2145926> [In Persian]
- Amiri, A., Omidvar, M., & Batoteh, M. (2018). Evaluating the relationship between dividend policies and stock returns in chemical companies listed on the Tehran Stock Exchange. . *Quarterly Journal of Applied Research in Management and Accounting*, 3(12), 1–15
- Andres, C., & Hofbauer, U. J. J. o. C. F. (2017). Do what you did four quarters ago: Trends and implications of quarterly dividends. 43, 139–158.
- Asgarnezhad Nouri, B. J. J. o. A. M., & Financing. (2018). Factors affecting stock return of firms listed in Tehran Stock Exchange: Meta-analysis approach. 6(1), 29–50. [In Persian]
- Baik, B. O., Farber, D. B., & Lee, S. J. C. a. r. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. 28(5), 1645–1668.
- Barclay, M. J., Smith, C. W., & Watts, R. L. J. J. o. F. E. (1997). The determinants of corporate leverage and dividend policies. 23, 1–15.
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2007). *Corporate finance*. Pearson Education.
- Billett, M. T., King, T.-H. D., & Mauer, D. C. (2004). *The effect of growth opportunities on the joint choice of leverage, maturity and covenants*.
- Boo, H. L., Tan, B. W. J. I. J. o. B., & Finance. (2025). DIVIDEND POLICY IN MAINLAND CHINA AND THE US: A STUDY ON NON-FINANCIAL LISTED COMPANIES. 20(1), 68–83.
- Brockman, P., Hanousek, J., Tresl, J., Unlu, E. J. J. o. F., & Analysis, Q. (2022). Dividend smoothing and firm valuation. 57(4), 1621–1647.
- Chay, J.-B., & Suh, J. J. J. o. f. e. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. 93(1), 88–107.
- Chemmanur, T. J., He, J., Hu, G., & Liu, H. J. J. o. C. F. (2010). Is dividend smoothing universal?: New insights from a comparative study of dividend policies in Hong Kong and the US. 16(4), 413–430.
- DeMarzo, P. M., & Sannikov, Y. J. T. R. o. E. S. (2016). Learning, termination, and payout policy in dynamic incentive contracts. 84(1), 182–236.
- Fadliana, F. M., & Khaerunnisa, E. J. M. S. R. J. (2024). THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS MODERATING VARIABLE: Study of Trading, Service and Investment Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period. 3(1), 21–35.
- Felimban, R., Badreddine, S., & Floros, C. J. J. o. E. S. (2022). Share price informativeness and dividend smoothing behavior in GCC markets. 49(6), 978–1001.
- Fliers, P. T. J. J. o. i. m., & finance. (2019). What is the relation between financial flexibility and dividend smoothing? , 92, 98–111.
- Ghosh, D., Olsen, L. J. A., Organizations, & Society. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. 34(2), 188–205.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. J. J. o. a., & economics. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. 40(1-3), 3–73.
- Hashemi, S., & Behzadfar, F. J. F. A. R. (2011). The evaluation of the relationship between the informational content of accruals and selected financial ratios with stock price of listed companies in Tehran Stock Exchange. 3(1), 55–76. [In Persian]

- Heshmat, D., Kordlouie, H., Ahmadi, F., Ghasemi, M., Ranjbar, M. H. J. I. J. o. F., & Accounting, M. (2025). Analyzing Threshold Effects of Dividend per Share on Financial Return in TSE-Listed Companies. *10*(37), 89–104.
- Hunton, J. E., Libby, R., & Mazza, C. L. J. T. A. R. (2006). Financial reporting transparency and earnings management (retracted). *81*(1), 135–157.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., Zorn, T. S. J. J. o. F., & analysis, Q. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *27*(2), 247–263.
- Jeong, J. J. E. m. r. (2013). Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea. *17*, 76–88.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. J. M. f. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *27*(3), 3–15.
- Kaplan, Z., & Pérez-Cavazos, G. J. T. A. R. (2022). Investment as the opportunity cost of dividend signaling. *97*(3), 279–308.
- Karang, I., Hermanto, H., Suryani, E. J. I. J. o. M., & Understanding, M. (2020). Effect of Profitability and Leverage on Dividend Policy with Investment Opportunity Set as a Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed on BEI Period 2014–2018. *7*(11), 191.
- Karpavičius, S. J. J. o. C. F. (2014). Dividends: Relevance, rigidity, and signaling. *25*, 289–312.
- Kordestani, G. R., & Abdoli, Z. (2022). Investigating the effect of profit smoothing on current and future profit response coefficients with regard to the role of the information environment. *Modern Research Approaches in Management and Accounting*, *6*(21), 1606–1623. [In Persian]
- Kouki, M. J. I. J. o. E., & Issues, F. (2017). Earnings and dividend announcements: Are they interactive? Evidence from the French context. *7*(1), 387–393.
- Kustono, A. S., Roziq, A., Nanggala, A. Y. A. J. T. J. o. A. F., Economics, & Business. (2021). Earnings quality and income smoothing motives: evidence from Indonesia. *8*(2), 821–832.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. J. G. B. R. (2018). Dividend smoothing and business groups: Evidence from Indian companies. *19*(3), 690–706.
- Larkin, Y., Leary, M. T., & Michaely, R. J. M. S. (2017). Do investors value dividend-smoothing stocks differently? , *63*(12), 4114–4136.
- Lashgari, Z., & Haqiqat, S. M. (2016). The relationship between investment opportunities and cash value added. [In Persian]
- Leary, M. T., & Michaely, R. J. T. R. o. F. S. (2011). Determinants of dividend smoothing: Empirical evidence. *24*(10), 3197–3249.
- Lintner, J. J. T. A. e. r. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *46*(2), 97–113.
- Liu, X., & Ren, X. J. C. J. o. A. S. (2023). Does cash dividend smoothing affect the wealth management products purchased by listed companies? , *11*(1), 159–183.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. J. t. J. o. B. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *34*(4), 411–433.
- Mohammad Amini, Y. (2020). The Effect of Smoothing on the Relationship between Corporate Profit and Stock Return in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Economics, Financial Management and Accounting Studies*, *27*(6), 53–63. [In Persian]

- Ovesi Fardoyi, E. (1400). The role of dividend distribution on capital market behavior. *Management and Entrepreneurship Studies*, 35(7), 104–127. [In Persian]
- Putra, M. R. A., & Sarumpaet, T. L. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015).
- Rajan, R. G., & Zingales, L. J. T. j. o. F. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. 50(5), 1421–1460.
- Rangzan Moghadam, R., Lashgari, Z. J. F. a., & research, a. (2018). The effect of dividend policies on investment decisions with emphasis on the quality of financial reporting. 10(40), 21–46. [In Persian]
- Raza, H., Gillani, S. M. A. H., Ishfaq, M., ul Nazir, S. J. S. L. R., & Journal, M.-A. (2020). A systematic review of investment opportunity set and dividend policy. 1(2), 89–98.
- Sabaghiyan Toosi, O., Moradi, z., & Yazdani, S. (2023). Explanation of Income Smoothing in terms of Financing and Auditor's Judgment in Companies with Different Investment Opportunities. *Judgment and Decision Making in Accounting and Auditing*, 6(2), 115–142. <https://doi.org/10.30495/jdaa.2023.702094> [In Persian]
- Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. J. J. o. f. E. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. 32(3), 263–292.
- Tran, Q. T. (2024). Dividend Policy and Stock Price. In *Dividend Policy* (pp. 99–112). Emerald Publishing Limited.
- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. J. T. a. r. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? , 81(1), 251–270.
- Vadiei, M. H., & Hosseini, S. M. (2012). The Relationship between Performance Evaluation Criteria and Abnormal Stock Return. [In Persian]
- Wolski, R. J. R. E. M., & Valuation. (2017). Risk and return in the real estate, bond and stock markets. 25(3), 15–22.