

تحلیل اثر افزایش پیش‌بینی نشده سود تقسیمی بر عملکرد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

آرزو کلیایی^۱، فرزین رضایی^{۲*}

^۱ دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه غیرانتفاعی، قزوین، ایران

^۲ استاد، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (عهده‌دار مکاتبات)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۱۹ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۴/۰۳/۱۰

چکیده

هدف اصلی تحقیق حاضر تحلیل اثر افزایش پیش‌بینی نشده سود تقسیمی بر عملکرد سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ و نمونه آماری تحقیق متشکل از ۱۰۰ شرکت بوده است. روش تحقیق از نوع توصیفی-همبستگی با رویکرد کاربردی و روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسنادکاوی صورت‌های مالی انجام شده است. در بخش آزمون فرضیات از روش همبستگی و رگرسیون چندگانه استفاده گردید. نتایج تحقیق نشان داد بین متغیرهای تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی رابطه مثبت و معنادار بوده است و بین تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود داشته و تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثرگذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. همچنین بین متغیرهای مشخص شدن سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی رابطه معنادار بوده است و نیز می‌توان گفت که بین مشخص شدن سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود داشته و مشخص شدن سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثرگذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

واژه‌های اصلی: سیاست تقسیم سود، بازده غیرعادی، عملکرد سهام، بورس اوراق بهادار تهران.

۱- مقدمه

است که در ذهن و اندیشه او رسوخ کرده است، آنچه شرکت به عنوان یک شخصیت حقوقی، نمود می‌یابد نیز ماحصل فرهنگ، هنجارهای اخلاقی و ساختارهایی است که آن شرکت را بنا کرده‌اند. اگر شرکتی به مسائل مربوط به حفظ محیط زیست و کنترل کیفیت محصولات و گزارشگری بیشتر بها می‌دهد، نه فقط به خاطر فشارهای بیرونی حاکم بر شرکت بلکه به خاطر نوع شخصیت آن شرکت است [۱۱]. عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های اقتصادی، تأمین مالی از طریق مشارکت عمومی و خصوصی‌سازی بخش‌های دولتی و بنگاه‌های تحت پوشش در سال‌های اخیر از جمله عوامل اصلی تغییرات بنیادی در محیط اقتصادی ایران است. در چنین شرایطی شفافیت و کیفیت مطلوب اطلاعات مالی و غیرمالی که اساس تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان بالقوه و بالفعل است، از اهمیت به‌سزایی برخوردار می‌باشد. با در نظر گرفتن اینکه میزان قابل توجهی از اطلاعات موردنیاز استفاده‌کنندگان توسط بنگاه‌های اقتصادی تهیه، پردازش و گزارش می‌شود. حصول اطمینان

در دنیای مالی، اطلاع‌رسانی درباره سودهای شرکت‌ها نقش مهمی در شکل‌دهی واکنش‌های بازار و تصمیمات سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. سود تقسیمی، یکی از عوامل کلیدی در ارزیابی سلامت و پایداری مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود [۲۳]. شناسایی و تبیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود، یکی از اصلی‌ترین دغدغه‌های ذینفعان بنگاه‌های اقتصادی است. آگاهی از این عوامل ضمن آنکه تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آنها را نیز فراهم می‌سازد. در این خصوص نظریه‌های مختلفی از سوی پژوهشگران دانش مالی ارائه شده است که از آن جمله می‌توان به نظریه‌های رشد، هزینه نمایندگی، اثر اندازه و ریسک اشاره نمود [۹]. یکی از فرضیه‌ها که از دیرباز در حسابداری مقرر شده است، فرض تفکیک شخصیت است. براساس این فرض باید به شرکت، به دید یک شخصیت حقوقی مستقل نگریست. الگویی که این تحقیق به دنبال پی‌ریزی و شکل‌دهی آن است، بر این اصل استوار شده است که همانند انسان که هرآنچه از او نمود می‌یابد ماحصل شخصیت حقیقی اوست که شکل گرفته در بستر فرهنگی

* Farzin.rezaei@iau.ac.ir

نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. از طرف دیگر وجه نقد از احتیاجات دولت است و به عنوان محرکی برای ادامه مالکیت دولت به عنوان یک بخش از اقتصاد شرکت است. مالکیت فردی که سرمایه‌گذاران آن افراد هستند، به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند. در واقع نقش نظارتی سود تقسیمی ناسازگاری میان مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. براساس نتایج بدست آمده از کلاسنس^۴ (۲۰۰۰) ساختار مالکیت متمرکز هزینه‌های نمایندگی جریان‌های وجه نقد آزاد را افزایش می‌دهد و پرداخت‌های سود سهام به عنوان مکانیزمی است که کمک می‌کند، مشکل نمایندگی کم شود. با توجه به مراتب فوق این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که، نوع مالکیت می‌تواند بر سیاست تقسیم سود تأثیر بگذارد و این تأثیر چگونه است؟

۲- مبانی نظری

گزارش‌های مالی از مهمترین محصولات سامانه حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد، توانایی سودآوری شرکت‌ها و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده است [۳]. این گزارش‌ها با ارائه تصویری جامع از وضعیت مالی، نقش مهمی در کمک به مدیران، سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان در اتخاذ تصمیم‌های هوشمندانه و استراتژیک دارند و از طریق تجزیه و تحلیل دقیق این اطلاعات، می‌توان نقاط قوت و ضعف شرکت را شناسایی و مسیرهای بهبود را مشخص نمود [۱۶]. یکی از اقلام حسابداری، که در صورت سود و زیان ارائه می‌شود، سود خالص است. این سود در سیستم تعهدی و تحت تأثیر رویه‌های حسابداری محاسبه می‌شود که مدیریت انتخاب کرده است. اصول پذیرفته شده حسابداری به مدیران در انتخاب روش‌های مختلف حسابداری آزادی عمل می‌دهد و در نتیجه مدیریت، اختیار زمانبندی شناسایی درآمدها و هزینه‌ها و همچنین تعیین مبلغ آنها را خواهد داشت [۳]. جنسن و مک‌لینگ^۵ (۱۹۸۶) با شرح هزینه نمایندگی که به علت نابرابری اطلاعات میان مدیریت و سهامداران ایجاد می‌شود، یکی از مکانیزم‌های کاهش این هزینه را کاهش جریان نقد آزاد در دسترس مدیران عنوان کردند که از طریق پرداخت سود تقسیمی حاصل می‌شود. سود سهام نقدی، به واسطه عینیت و ملموس بودن، از جایگاه ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران برخوردار است. درواقع استفاده‌کنندگان بالفعل و بالقوه اطلاعات مالی مایلند از توان ایجاد نقدینگی و بعضاً توزیع آن در میان سهامداران شرکت آگاهی یابند، زیرا این اطلاعات نه تنها تصویر روشنی از وضعیت حال شرکت ارائه می‌دهد، بلکه امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده آن را نیز فراهم می‌سازند که بدون تردید در فرآیند تصمیم‌گیری آنان حائز اهمیت است [۴].

به‌طور کلی دو دیدگاه متفاوت در زمینه رابطه سود تقسیمی، تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران و در دیدگاه دوم سود تقسیمی جایگزینی برای مسائل نمایندگی است. همچنین مسأله نمایندگی یکی از موضوعات اساسی در مباحث مربوط به ساختار مالکیت می‌باشد. مالکیت

نسبی از کیفیت این اطلاعات ضروری به‌نظر می‌رسد. نظریه‌های موجود به ویژه نظریه نمایندگی بیانگر تضاد منافع بین تولیدکننده اطلاعات و استفاده‌کننده آن است. براساس این نظریه، مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اختصاصی و یا انجام خدمت طی قراردادی مشخص از یک طرف به طرف دیگر واگذار می‌شود. شخص اول در اصطلاح صاحبکار (سهامدار) و شخص دوم نماینده (مدیر) می‌نامند [۸]. جداسازی مالکیت از مدیریت به ایجاد تضاد منافع^۱ بین مالک و نماینده منتهی می‌شود. مدیران همیشه در جهت منافع سهامداران فعالیت نمی‌کنند و ممکن است از دارایی‌های شرکت استفاده نامعقول نمایند. بنابراین بین مالک و مدیر تضاد منافع وجود دارد [۲۰]. توانایی مدیر به دلیل نماینده بودن از طرف سهامداران موجب می‌گردد که وجوه نقد ایجاد شده در داخل شرکت را در پروژه‌های سودآور از دیدگاه خود و زیان‌آور از دیدگاه سهامداران سرمایه‌گذاری کند. هرچند ترجیح این است که وجه نقد شرکت به صاحبان سهام برگردانده شود تا اینکه در پروژه‌هایی بی‌نتیجه مصرف گردد [۲۲]. همچنین سیاست تقسیم سود^۲ یکی از مهمترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است، که از آن تحت عنوان معمای تقسیم سود نام می‌برند، زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهمترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود. به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به علاوه، این سیاست در بازار سهام، محتوای اطلاعاتی دارد و تغییر آن برای سهامداران حاوی اطلاعات است. هر سرمایه‌گذار با توجه به نوع سلیقه، سهام شرکتی را خریداری می‌کند که سیاست تقسیم سود آن را مطلوب می‌داند. میزان سود سهام پیشنهادی توسط هیئت مدیره معمولاً حاوی اطلاعاتی در خصوص انتظارات مدیران در مورد سودآوری آینده شرکت است [۱۶]. سیاست تقسیم سود یکی از سازوکارهای کنترل بیرونی مؤثر بر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده و توانایی زیادی در کنترل مالی و عملیاتی شرکت دارد و می‌تواند سیاست‌های تقسیم سود را تحت تأثیر قرار دهد، ساختار مالکیت است. مالکیت سهامداران نهادی، آنها را به نظارت مؤثر بر فعالیت مدیریت ترغیب می‌کند، به علاوه قدرت حق رأی به آنها اجازه می‌دهد تأثیر عمده‌ای بر مدیریت داشته باشند. سرمایه‌گذاران نهادی، به‌احتمال بیشتری با طرح‌های پیشنهادی مدیران که به نظر می‌رسد به منافع مالکان صدمه می‌زند، مخالفت می‌نمایند [۶]. مطابق با تعریف بوشی^۳ (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. عموماً اینگونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های

¹ Conflict of interest

² Dividend Policy

³ Bushee

⁴ Claessens

⁵ Jensen and Meckling

می‌تواند به عنوان یک محرک قوی در عملکرد سهام عمل کند و تأثیرات چندوجهی آن بر روی رفتار سرمایه‌گذاران و قیمت سهام نیازمند تحلیل‌های دقیق‌تر و بیشتر است [۶].

۲-۲ بازده غیرعادی سهام

بازده غیرعادی سهام، یکی از موضوع‌های چالش‌برانگیز است که در ادبیات مالی به گونه‌های مختلف به بحث گرفته شده است. بدین صورت که، گاهی مواقع از آن به عنوان شاخصی از کارایی بازار [۲۴]، معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه^{۱۰} [۱۲]، منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران [۱۸]، عدم تقارن اطلاعاتی [۱۴] و آگاهی بخشی از روند حرکتی قیمت سهام [۱۳] یاد شده است. در فرایند سرمایه‌گذاری، بازده نیروی محرکی است که ضمن ایجاد پاداش برای سرمایه‌گذاران، انگیزه برای سرمایه‌گذاری بیشتر در یک شرکت را ایجاد می‌کند. بازده سهام بر انتظارات مشتریان از جریان‌های نقدی آینده سهام تأثیر می‌گذارد. یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، بازده سهام است. بازده سهام مجموعه مزایایی است که در طول یک دوره زمانی به یک سهم تعلق می‌گیرد. برای نمونه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه؛

- سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می‌شود؛

- مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش است؛

- مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه [۱].

بازده سهام را جزو شاخص‌های مالی شرکت دسته‌بندی می‌کنند. از سوی دیگر، عملکرد مالی، درجه یا میزانی است که یک شرکت به هدف‌های مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت آنان نائل می‌آید. ثروت سهامداران نیز به ثبات سهام، بازده و افزایش قیمت سهام منجر خواهد شد. بازده‌های سهام، بازده‌های باثبات و معمولی و یا بازده‌هایی غیرمعمول و مقطعی هستند [۲۴].

۳- روش پژوهش

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات شبه‌تجربی و در حوزه تحقیقات حسابداری و حسابرسی می‌باشد. درواقع، تحقیقات شبه‌تجربی به‌منظور نزدیک ساختن تحقیق به شرایط تجربیات حقیقی در مواردی که امکان کنترل یا به‌کارگیری تمام متغیرهای مربوط وجود ندارد؛ به کار گرفته می‌شوند. از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. تحقیق کاربردی تحقیقی است که نظریه، قانونمندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل اجرایی و واقعی بکار می‌گیرند. همچنین این تحقیق، تحقیقی توصیفی محسوب می‌شود. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند و شامل جمع‌آوری اطلاعات به‌منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد.

پراکنده به‌این‌خاطر منجر به ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود که توانایی و انگیزه‌های سهامداران برای کنترل مدیریت ضعیف خواهد شد چرا که سهم اندک است علاوه بر این، سهامداران پراکنده توانایی اینکه مدیریت را به طور اثربخش کنترل کنند را ندارند. در مقابل، مالکیت متمرکز به صورت قابل توجهی در سهامداران عمده ایجاد انگیزه می‌کند و به موازات افزایش سهم آنها در شرکت، انگیزه‌های آنها نیز برای بهبود عملیات شرکت و کنترل مدیریت بیشتر می‌شود [۲۱].

۲-۱ سیاست تقسیم سود

سود تقسیم‌شده یکی از عوامل کلیدی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی است و افزایش ناگهانی سود تقسیمی معمولاً به عنوان نشانه‌ای از سلامت مالی یک شرکت تلقی می‌شود که می‌تواند تأثیر عمیقی بر عملکرد سهام آن شرکت داشته باشد. در بازارهای مالی، این افزایش ممکن است نشان‌دهنده انتظارات مثبت از آینده درآمد و رشد شرکت باشد، که در نتیجه باعث افزایش تقاضا برای سهام آن می‌شود [۱۶]. برخی از نظریه‌ها، مانند نظریه علامت‌دهی^۶، بر این باورند که افزایش سود تقسیم‌شده می‌تواند سیگنالی مثبت برای سرمایه‌گذاران ارسال کند، زیرا شرکت‌های با سود تقسیمی بالا معمولاً به خاطر پایداری و قدرت مالی بیشتر، جذاب‌تر به نظر می‌رسند. این نظریه می‌گوید که شرکت‌ها برای جلوگیری از سوء تفاهم در مورد سلامت مالی خود، اقدام به افزایش سود تقسیم‌شده می‌کنند. در نتیجه، به خاطر تأثیرات مثبت سیگنال‌دهی، افزایش پیش‌بینی نشده سود تقسیمی می‌تواند منجر به رشد قیمت سهام شود [۵]. به عبارتی دیگر، سیاست تقسیم سود یک شرکت، میزان سود پرداختی توسط شرکت به سهامداران و دفعات پرداخت سود سهام را تعیین می‌کند. وقتی یک شرکت سود می‌کند، باید تصمیم بگیرد که با آن چه کند. آنها می‌توانند سود را در شرکت حفظ کنند (سود انباشته در ترازنامه)، یا می‌توانند پول را در قالب سود سهام بین سهامداران تقسیم کنند [۱۵].

از سوی دیگر، در نظریه‌های رفتار سرمایه‌گذاری، اثر روانشناختی افزایش سود تقسیمی نیز مطرح می‌شود. برای مثال، سرمایه‌گذاران ممکن است به طور ناچیز به این خبر واکنش نشان دهند و یا انتظار بیشتر درآمد را نسبت به واقعیت داشته باشند. این موضوع می‌تواند موجب نوسانات در قیمت سهام و افزایش حجم معاملات شود. شواهد تجربی زیادی نشان می‌دهد که افزایش غیرمنتظره سود تقسیمی معمولاً با افزایش مثبت قیمت سهام همراه است. به‌طور خاص، مطالعات ایکن‌بری^۷، لاکونیشووک^۸ و ورمالن^۹ (۱۹۹۵) نشان داده‌اند که در زمان اعلام افزایش سود تقسیمی، سهام شرکت‌ها به‌طور میانگین ۳٪ تا ۵٪ افزایش قیمت دارند. این اثر می‌تواند در کوتاه‌مدت و بلندمدت اثرات متفاوتی داشته باشد، به‌طوری که در بلندمدت ممکن است تعدیلات قیمتی به دلیل اصلاح انتظارات سرمایه‌گذاران ایجاد شود. بنابراین افزایش پیش‌بینی نشده سود تقسیمی

^۶ Signaling Theory

^۷ Ikenberry

^۸ Lakonishok

^۹ Vermaelen

^{۱۰} Insider Trading

۴- یافته‌های پژوهش

در پژوهش‌های علمی، تجزیه و تحلیل داده‌های آماری جمع‌آوری شده از نمونه‌های آماری، مرحله مهمی از پژوهش تلقی می‌شود. در این بخش، به تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌های پژوهش پرداخته شده است و در ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای تحقیق که در جدول (۱) ارائه گردیده است.

جدول (۱): توصیف متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تغییرات سود تقسیمی	بازده غیر نرمال	آگهی تقسیم سود	اندازه شرکت	بازده دارایی‌ها	بدهی شرکت	سود آوری
میانگین	۰/۲۲	۰/۲۶	۰/۵۳	۱۳/۸۷	۰/۰۶	۴۷۷۱۰/۸۱	۱۲۲۷۰/۲۳
میان	۰/۰۴	۰/۰۰۵	۱/۰۰	۱۳/۸۶	۰/۰۶۸	۸۱۵۶۹/۰	۲۳۱۷۷/۱
حداکثر	۲/۶۴	۱/۶۲	۱/۰۰	۱۹/۱۴	۰/۶۲	۱۷۲۷۹/۵۴	۴۱۰۷۶/۸۸۵
حداقل	-۱/۴۳	-۰/۹۱	۰/۰۰	۱۱/۰۷	۰/۲۸	۴۳۹۳۶	۲۰۳۳۹/۶۴
انحراف معیار	۰/۳۹	۰/۴۵	۰/۴۹	۱/۶۵	۰/۱۹	۱۶۱۲۵	۴۰۰۴۴
تعداد مشاهده	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰	۵۷۰

در هر الگوی پنلی، قبل از انجام هرگونه برآوردی، باید ابتدا مانایی متغیرهای الگو و سپس در صورت عدم مانایی، وجود رابطه همگرایی و یا ارتباط بلندمدت میان آنها آزمون شود. چرکه در غیر اینصورت، نتایج حاصل از برآورد الگو قابل اعتماد و اتکاء نخواهد بود. در این مطالعه به دلیل استفاده از داده‌های پانلی در تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره، مانایی متغیرها مورد بررسی و آزمون قرار گرفت و برای بررسی مانایی هریک از متغیرهای پژوهش از آزمون‌های لیون، لین و چوی^{۱۱}، ایم، پسران و شین^{۱۲} و دیکی فولر^{۱۳} پیشرفته استفاده شد. نتایج مانایی متغیرها در جدول (۲) ارائه گردیده است. براساس این آزمون‌ها همه متغیرها مانا می‌باشند.

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. بدین منظور از داده‌های ماهانه شرکت‌ها مذکور که در طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته‌اند استفاده گردیده است. بازه زمانی تحقیق شامل یک دوره زمانی ۵ ساله بین سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ بوده است. چنانچه قرار است از نمونه‌گیری نتایج رضایت بخشی حاصل شود باید به مجموعه فعالیت‌ها و مراحل کلی که به منظور انتخاب نمونه به کار برده می‌شود، آگاهی کامل داشت. به این منظور اولین قدم، تعیین هدف‌های پژوهشی است. برای درک و روشن شدن این اهداف باید جامعه‌ای را که نمونه از آن انتخاب می‌گردد را تعریف کرد [۲]. اغلب جهت نمونه‌گیری از روش سیستماتیک استفاده می‌شود در این روش ابتدا شرايطی برای انتخاب نمونه تعریف می‌شود و سپس نمونه‌های فاقد شرايط مذکور از نمونه حذف می‌گردد و با توجه به روش و فرضیات تحقیق می‌توان ضوابطی را جهت اعمال در نمونه‌گیری تعریف نمود. از این جهت روش نمونه‌گیری در این تحقیق، روش حذف سیستماتیک بوده است و شرکت‌های منتخب واجد شرايط ذیل بوده‌اند:

– جهت رعایت قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشند.

– شرکت قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

– شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، واسطه‌گری‌های مالی و هلدینگ به دلیل متفاوت بودن ماهیت و طبقه‌بندی اقلام صورت‌های مالی نسبت به شرکت‌های تولیدی مستثنی شده‌اند.

– جهت حفظ پایایی داده‌ها، فاقد توقف معاملاتی به مدت بیش از ۶ ماه باشند.

با اعمال محدودیت‌های فوق، حجم نمونه شامل ۱۰۰ شرکت گردید که در جدول (۱) ارائه گردیده است.

روش گردآوری اطلاعات در تحقیق حاضر کتابخانه‌ای- اسنادی بوده است. در این گروه تحقیقات، محقق ادبیات و سوابق مسأله و موضوع تحقیق را مطالعه می‌کند و در ادامه نتایج مطالعات خود را در ابزار مناسب شامل فیش، جدول و فرم ثبت و نرم‌افزارهای ثبت داده نگهداری می‌کند و در پایان به طبقه‌بندی و بهره‌برداری از آنها اقدام می‌نماید [۲]. داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از طریق نرم‌افزار "ره‌آورد نوین" گردآوری شده و سپس از طریق نرم‌افزار Excel2013 مرتب شده و متغیرهای تحقیق در آن محاسبه گردید. به منظور تخمین مدل از مدل داده‌های تابلویی، آزمون F لیمر و آزمون هاسمن استفاده گردید که توسط نرم‌افزارهای Eviews8 و Stata12 تحلیل شدند.

¹¹ Levin, Lin & Chu
¹² Im, Pesaran & Shin
¹³ DF

جدول (۲): بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آزمون	آماره t	احتمال آماره	نتیجه آزمون	نتیجه نهایی
تغییرات سود تقسیمی	لیون، لین و چوی	-۲۴/۱۲	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۵/۲۱	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۳۲۱/۹۰	۰/۰۰۰	مانا	
بازده غیرنرمال	لیون، لین و چوی	-۳۴/۹۴	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۱۱/۵۰	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۴۳۴/۳۸	۰/۰۰۰	مانا	
آگهی سود تقسیم سود	لیون، لین و چوی	-۳۶/۴۴	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۱۰/۳۹	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۴۴۷/۸۴	۰/۰۰۰	مانا	
اندازه شرکت	لیون، لین و چوی	-۶/۹۹	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۰/۵۳۲	۰/۲۹۷۲	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۲۴۰/۹۶	۰/۰۲۵۲	مانا	
بازده دارایی‌ها	لیون، لین و چوی	-۲/۲۴	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۷/۲۹	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۴۲۱/۲۲	۰/۰۰۰	مانا	
بدهی شرکت	لیون، لین و چوی	-۱۶/۱۸	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۵/۲۴	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۳۳۴/۰۶	۰/۰۰۰	مانا	
سودآوری	لیون، لین و چوی	-۹/۶۷	۰/۰۰۰	مانا	مانا
	ایم، پسران و شین	-۳/۹۸	۰/۰۰۰	مانا	
	دیکی فولر پیشرفته	۳۱۵/۹۲	۰/۰۰۰	مانا	

جدول (۳): همبستگی متغیرهای پژوهش

سودآوری	بدهی شرکت	بازده دارایی‌ها	اندازه شرکت	تقسیم سود آگهی	بازده غیرنرمال	سود تقسیمی	تغییرات سود تقسیمی	متغیرها
							۱	تغییرات سود تقسیمی
							۰/۰۰۸	بازده غیرنرمال
							-۰/۰۹۸	تقسیم سود آگهی
							-۰/۲۰۲	تقسیم سود آگهی
							۰/۱۲۰	اندازه شرکت
							-۰/۰۰۴	بازده دارایی‌ها
							۰/۰۰۷	بدهی شرکت
							-۰/۰۴۹	سودآوری

با توجه به جدول (۳) و با توجه به عدد آماره رابطه متغیرها و احتمال آماره آن‌ها که کمتر از ۰/۸۵ می‌باشند؛ هیچ همبستگی بالایی چه از نوع مستقیم و چه از نوع معکوس بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. همانگونه در تئوری‌های روش تحقیق مشخص است، در صورت نامانا بودن متغیرهای پژوهش و یا وجود مانایی با درجات ضعیف از آزمون هم انباشتگی کائو، جهت بررسی وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل استفاده می‌شود. در این تحقیق جهت اطمینان خاطر از رابطه بلند مدت میان متغیرهای تحقیق این آزمون مورد استفاده قرار گرفت. جدول (۴) وجود هم انباشتگی یا رابطه بلندمدت بین متغیرهای پژوهش را توجیه می‌کند.

جدول (۴): آزمون هم انباشتگی کائو

فرضیه‌ها	آزمون کائو	
	آماره t	احتمال آماره
فرضیه اول	-۴/۲۶	۰/۰۰۰
فرضیه دوم	-۵/۶۴	۰/۰۰۱

پس از توصیف آماری داده‌ها و بررسی پایایی آنها، رابطه همبستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. تحلیل همبستگی ابزاری آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با یک متغیر کمی دیگر است. ضرایب همبستگی بین ۱ و -۱ تغییر می‌کند و رابطه بین دو متغیر می‌تواند مثبت یا منفی باشد، هرچه ضریب همبستگی به یک نزدیک‌تر باشد میزان وابستگی دو متغیر بیشتر است. در این پژوهش به دلیل غیرنرمال بودن متغیرها از روش اسپیرمن جهت آزمون همبستگی بین متغیرها استفاده شد.

۴-۱ آزمون اف لیمر و هاسمن

به منظور تشخیص تلفیقی یا ترکیبی بودن داده‌های پژوهش از آزمون اف لیمر و جهت تعیین نوع مدل ترکیبی (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون در جدول (۵) ارائه گردیده است.

جدول (۵): آزمون اف لیمر و هاسمن

نتیجه نهایی	آزمون هاسمن		آزمون F لیمر		فرضیه‌ها
	احتمال آماره	t آماره	احتمال آماره	t آماره	
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۱/۵۴۲	۰/۰۰۰	۱۴/۲۹۸	فرضیه ۱
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۹/۳۲۷	۰/۰۰۰	۱۴/۰۳۴	فرضیه ۲

۴-۲ آزمون ناهمسانی واریانس

یکی از مهم‌ترین فروض مدل رگرسیون خطی این است که اجزا اخلاخل که در تابع رگرسیون ظاهر می‌شوند، دارای واریانس همسان باشند. در غیر اینصورت نمی‌شود به ضرایب حاصل از مدل OLS اطمینان کرد. در این مطالعه، برای بررسی این موضوع از آزمون LR استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول (۶)، بیانگر عدم وجود ناهمسانی واریانس در داده‌های همه فرضیه‌های پژوهش بوده است.

جدول (۶): آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	آزمون LR		فرضیه‌ها
	احتمال آماره	t آماره	
ناهمسانی ندارد	۰/۰۹۶۳	۱۰۷۷/۷۷	فرضیه ۱
ناهمسانی ندارد	۰/۲۴۳۵	۱۰۷۷/۹۵	فرضیه ۲

۴-۳ آزمون خودهمبستگی

در مدل کلاسیک رگرسیون خطی فرض بر این است که کوواریانس بین اجزای اخلاخل برابر صفر است. به عبارت دیگر بین اجزای اخلاخل همبستگی وجود ندارد. نقض این فرض مشکلی به نام خودهمبستگی ایجاد می‌کند. در این مطالعه، از آزمون ولدریچ جهت بررسی این فرض استفاده شد، که فرض صفر آن مبتنی بر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد. نتایج این آزمون در جدول (۷) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی داده‌های فرضیه‌های تحقیق می‌باشد.

جدول (۷): خودهمبستگی

نتیجه	آزمون ولدریچ		فرضیه‌ها
	احتمال آماره	t آماره	
خودهمبستگی ندارد	۰/۴۲۱	۰/۳۸۱	فرضیه ۱
خودهمبستگی ندارد	۰/۲۶۵	۰/۸۶۹	فرضیه ۲

۴-۴ آزمون نهایی فرضیه اول

فرضیه اول: بین تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی ارتباط معنادار وجود دارد. داده‌های فرضیه اول دارای عدم مشکل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس بوده و داده‌های این فرضیه از نوع اثرات ثابت است، بنابراین مدل رگرسیونی آن به صورت رابطه (۱) می‌باشد.

رابطه (۱):

$$Volatility\ DVI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Abnormal\ RET_{i,t} + \beta_2 EARN_{i,t} + \beta_3 DEBT_{i,t} + \beta_4 LNSIZE + \beta_5 ROA + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۸): نتایج فرضیه اول

متغیر	ضرایب	t آماره	احتمال آماره
بازده غیرنرمال	۴/۰۳	۱/۸۴	۰/۰۳
سودآوری	-۲/۲۴	-۱/۲۳	۰/۰۴
بدهی	۱/۰۴	۱/۵۹	۰/۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۰۴	-۰/۳۶	۰/۰۱
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۳۶	-۰/۴۲	۰/۰۷
متغیر ثابت	-۰/۰۸۱	-۰/۵۳	۰/۰۹
ضریب تعیین		۰/۵۱	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۵۰	
آماره دوربین واتسون		۲/۳۲	
آماره F		۴/۲۳	
احتمال آماره		۰/۰۰۱	

نتایج مربوط به احتمال آماره F در جدول (۸) نشان داد که مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون آنها ۲/۳۲ مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان داد که در دوره پژوهش برای این فرضیه ۰/۱۵ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده‌اند. همچنین بین متغیرهای تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی رابطه مثبت و معنادار بوده است و نیز می‌توان گفت که بین تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود داشته و تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثرگذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

۴-۵ آزمون نهایی فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین مشخص شدن سود تقسیمی در مجمع سهامداران و بازده غیرعادی ارتباط معنادار وجود دارد. داده‌های فرضیه دوم دارای عدم مشکل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس بوده و داده‌های این فرضیه از نوع اثرات ثابت است. بنابراین مدل رگرسیونی آن به صورت رابطه (۲) می‌باشد.

رابطه (۲):

$$DVI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Abnormal\ RET_{i,t} + \beta_2 EARN_{i,t} + \beta_3 DEBT_{i,t} + \beta_4 LNSIZE + \beta_5 ROA + \varepsilon_{1it}$$

جدول (۹): آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
بازده غیر نرمال	۲/۱۵	۱/۱۳	۰/۰۱
سودآوری	-۱/۴۸	-۱/۰۸	۰/۰۳
بدهی	۲/۴۱	۱/۱۳	۰/۰۹
اندازه شرکت	۰/۰۱	۰/۷۶	۰/۰۴
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۲	-۰/۰۲	۰/۰۸
متغیر ثابت	۰/۳۷	۱/۹۶	۰/۰۵
ضریب تعیین	۰/۴۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶		
آماره دوربین واتسون	۲/۳۹		
آماره F	۶/۱۶		
احتمال آماره	۰/۰۰۰		

نتایج مربوط به احتمال آماره F در جدول (۹) نشان داد که مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون آنها ۲/۳۹ مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان داد که در دوره پژوهش برای این فرضیه ۰/۴۸ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده‌اند. همچنین بین متغیرهای مشخص شدن سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی رابطه مثبت و معنادار بوده است و نیز می‌توان گفت که بین مشخص شدن سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود داشته و مشخص شدن سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثر گذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

۵- نتیجه‌گیری

سود به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری دستاوردها و نشانه‌هایی از تصمیمات آتی مدیریت می‌باشد. قابلیت پیش‌بینی اجزای سود برای بهبود قابلیت و توانایی استفاده‌کنندگان در تخمین اجزای سود مؤثر است. وجود زمینه‌های مناسب برای دستکاری سود ناشی از تضاد منافع و همچنین به علت پاره‌ای از محدودیت‌های ذاتی حسابداری از جمله نارسایی‌های موجود در فرآیند برآوردها و پیش‌بینی‌های آتی و امکان استفاده از روش‌های متعدد حسابداری، باعث شده است که سود واقعی یک واحد اقتصادی از سود گزارش شده در صورت‌های مالی متفاوت باشد. از طرف دیگر، گزارشی ویژه از سود سهام می‌تواند ابزار کنترلی مؤثر برای مدیریت باشد. سودهای با ثبات اهمیت زیادی داشته و با دوام تلقی می‌شوند. هرچه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و در نتیجه کیفیت سود بالاتر است. اهمیت سود به عنوان یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین

کننده ارزش شرکت، ناگزیر به ارزیابی سود گزارش شده توسط واحدهای اقتصادی می‌باشد. برای ارزیابی این سود از مفهومی بنام کیفیت سود استفاده می‌شود. کیفیت سود و به صورت عام‌تر کیفیت گزارشگری مالی مورد علاقه کسانی است که گزارشات مالی برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و انعقاد قراردادهای مختلف استفاده می‌کنند. تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقد آتی و سودآوری شرکت، توجه ویژه‌ای به پایداری و کیفیت سود نسبت به رقم سود گزارش شده دارند. زیرا سود با کیفیت، دارای پشتوانه و قابلیت اعتماد بالایی است. سرمایه‌گذاران و معامله‌گران در بازار بورس به دنبال کسب اطلاعاتی راجع به سهام شرکت‌ها و چگونگی عملکرد شرکت‌ها می‌باشند. گزارش‌های مالی مهمترین خروجی سیستم حسابداری یک شرکت است که دارای محتوای اطلاعاتی فراوانی از جمله اطلاعاتی راجع به عملکرد و توانایی شرکت‌ها است و مورد استفاده بسیاری از تصمیم‌گیرندگان مالی و اقتصادی قرار می‌گیرد. از طرفی یکی از اجزای مهم گزارش‌های مالی سیستم حسابداری، سود است که همواره عاملی مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و تحلیلگران می‌باشد [۱۶]. سود یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد می‌باشد که برای تعیین ارزش و عملکرد شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. نارسایی در فرآیند برآوردها و پیش‌بینی‌های آتی از عملکرد و سود سهام شرکت‌ها، باعث شده است تا تفاوت سود واقعی و سود گزارش شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها مسئله‌ای مهم و قابل بررسی تلقی گردد. از این رو کیفیت گزارش‌های مالی و بطور خاص کیفیت سود جهت اخذ تصمیم‌گیری‌های صحیح و قابل اتکا مورد توجه سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان مالی می‌باشد [۱۷]. کنی^{۱۴} و همکاران (۱۹۸۴)، بیان نمودند هنگامی که اطلاعات بدست آمده از سود شرکت و سود سهام پرداختی آن با هم تفاوت داشته باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند از اطلاعات حاصل از سود سهام پرداختی برای بالا بردن اطلاعات خود از سود شرکت استفاده کنند. بنابراین سود سهام پرداختی نه تنها برای سودآوری آتی، بلکه برای کیفیت سود نیز اطلاعاتی ارائه می‌دهد و سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی از طریق سود پرداختی و سود قابل توزیع، کیفیت سود و پایداری سود را بررسی می‌کنند. از آنجایی که سود سهام پرداختی توسط جریان وجوه نقد باثبات پشتیبانی شده و باعث کاهش جریان وجوه نقد آزاد می‌گردند، حاوی اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران می‌باشند با این مضمون که شرکت‌های پرداخت‌کننده سود سهام، کیفیت سود بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت نمی‌کنند، دارند. همچنین شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند از پایداری سود بیشتری و اقلام تعهدی کمتری نسبت به دیگر شرکت‌ها برخوردارند [۱۰].

پایداری سود معیاری از ثبات و دوام سود است که از جمله شاخص‌های کیفیت سود می‌باشد و سودهای با دوام و باثبات به دلیل استمرار آنها از دیدگاه سرمایه‌گذاران مالی، توان بیشتری در حفظ سودهای جاری دارد و نشانه‌ای از کیفیت مطلوب سود شرکت می‌باشند و سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها اطمینان خاطر بیشتری برای آن‌ها فراهم می‌آورد. توانایی سود

¹⁴ Kane

به‌عنوان حامل اطلاعات در مورد عملکرد آتی شرکت و همچنین توان آن در پیش‌بینی سود و کیفیت آن، از دیدگاه تدوین‌کنندگان استاندارد یکی از عناصر مربوط بودن است و جزء ضروری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی می‌باشد [۲۱]. سود حسابداری شامل دو بخش نقدی و تعهدی است و تفاوت سود واقعی از سود حسابداری به بخش تعهدی آن مربوط می‌شود. شرکت‌هایی که در گزارش‌های مالی خود حجم بالایی از وجوه نقد عملیاتی (اقدام تعهدی) را نشان می‌دهند، در سال‌های آینده در سود عملیاتی خود با کاهش رو به رو خواهند شد. بنابراین، گزارش حجم بالای اقدام تعهدی شرکت شاخص خوبی برای میزان کیفیت سود آن می‌باشد [۱۹]. سود حسابداری یکی از مهمترین شاخص‌هایی است که به وسیله استفاده کنندگان از صورت‌های مالی برای مقاصد مختلفی مانند ارزش‌گذاری سهام، ارزیابی عملکرد مدیریت، تخصیص منابع و بکار گرفته شده و به آن توجه زیادی می‌شود. بااینحال مهمترین خطری که از جانب مدیران شرکت‌های سهامی متوجه سهامداران یا جامعه و یا اشخاص ثالث می‌شود کوتاه‌بینی و سوءاستفاده مدیران از اختیاراتی است که سبب وظایف و تکالیف قانونی بر عهده گرفته‌اند. این مهم پس از رسوایی‌های مالی اخیر بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته و در نتیجه آن، مراجع قانون‌گذاری بورس‌های کشورهای مختلف دست به اقدام‌های مختلفی زده‌اند. سازوکارهای مالی حاکمیت شرکتی با کاهش مشکلات نمایندگی، می‌توانند فرصت‌های مدیریت سود را کاهش داده و در نتیجه کیفیت سود را افزایش دهند. بنابراین یکی از راهکارهای عملیاتی برای کاهش مشکلات نمایندگی و به دنبال آن افزایش کیفیت سود، تدوین آیین نامه‌های مناسب برای اعمال حاکمیت شرکتی مناسب است. مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری، از توان انتخاب راهبردی مختلف مدیریتی برخوردارند که هریک از این روش‌ها منجر به ایجاد جریان‌های نقدی متفاوتی خواهد شد و در نهایت، کارایی مدیریت، مستلزم انتخاب راهبردهای بهینه‌ای است که به بالاترین ارزش مورد انتظار برای شرکت بیانجامد. مدیرانی که بر اهداف کوتاه مدت متمرکز هستند، در یک فاصله زمانی کوتاه به نتایج و بازده سریع و موقت دست یابند، اما در بلندمدت عملکرد آنان مطلوب و رضایت بخش نخواهد بود و به گفته‌ای، درگیر مدیریت کوتاه‌بین می‌شوند. امروزه توجه سرمایه‌گذاران به رقم سود بسیار زیاد شده است. سودهای پیش‌بینی شده به طور گسترده منتشر می‌شوند اگر سود شرکتی کمتر از میزان مورد انتظار شود این کاهش می‌تواند قیمت سهام شرکت را دچار افت شدیدی نماید. متقابلاً دستیابی به سودی بیشتر از رقم پیش‌بینی شده خوبی محسوب می‌گردد. تمرکز بر سود آنقدر زیاد گردیده که تصور می‌شود سرمایه‌گذاران به تاکید بر عملکرد شرکت فقط درگیر سود شده‌اند. شاید فراموش شده است که سود خالص گزارش شده نتیجه نهایی یک فرایند طولانی حسابداری است و تحت تأثیر رویه‌های حسابداری که مدیریت انتخاب کرده است محاسبه می‌شود. سود نشان دهنده تلاش مدیران شرکت در طی سال مالی و کسب عایدی برای صاحبان سهام می‌باشد. این منبع یا بین سهامداران تقسیم می‌گردد یا به عنوان یکی از گزینه‌های تامین منابع مالی توسط شرکت برای تامین نیازهای مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد که باعث افزایش

قیمت سهام می‌گردد. لذا سود چه به صورت تقسیم نقدی سود سهام و چه به صورت عایدات سرمایه باعث افزایش بازده سهام شرکت برای سهامداران آن می‌گردد.

نتایج مربوط به احتمال آماره F نشان داد که مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون آن‌ها ۲/۳۲ مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان داد که در دوره پژوهش برای این فرضیه ۰/۵۱ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده‌اند و رابطه بین متغیرهای تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی مثبت و معنادار بوده است، همچنین می‌توان گفت که بین تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد و تغییرات غیرمنتظره سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثر گذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران داشته است. نتایج این فرضیه با تحقیقات ادوارد و جورجیو^{۱۵} (۲۰۰۸)، نجار و تیلور^{۱۶} (۲۰۱۲)، کیو و لا^{۱۷} (۲۰۱۶)، ردن و لولن^{۱۸} (۲۰۱۷)، قالیباف اصل (۱۳۹۱)، قدیری مقدم و اسدیان (۱۳۹۲)، بدری و ایمنی فر (۱۳۹۴)، هاشمی و صمدی (۱۳۹۵) همراستا بوده و مخالف نتایج تحقیقات حسن و بوت^{۱۹} (۲۰۱۴)، گونی^{۲۰} و همکاران (۲۰۱۵)، صلواتی و رسائیان (۱۳۹۶) و خواجوی و ولی‌پور (۱۳۹۶) می‌باشد.

نتایج مربوط به احتمال آماره F نشان داد که مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون آنها ۲/۳۹ مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان داد که در دوره پژوهش برای این فرضیه ۰/۴۸ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده‌اند و رابطه بین متغیرهای مشخص شدن سود تقسیمی و نرخ بازده غیرعادی رابطه مثبت و معنادار بوده است، همچنین می‌توان گفت که بین مشخص شدن سود تقسیمی با نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد و مشخص شدن سود تقسیمی به عنوان یکی از شاخص‌های اثر گذار بر نرخ بازده غیرعادی در بورس اوراق بهادار تهران داشته است. نتایج این فرضیه نیز با تحقیقات ادوارد و جورجیو (۲۰۰۸)، نجار و تیلور (۲۰۱۲)، ردن و لولن (۲۰۱۷)، هاشمی و صمدی (۱۳۹۵)، سینائی (۱۳۹۶)، صلواتی و رسائیان (۱۳۹۶)، خواجوی و ولی‌پور (۱۳۹۶) همراستا بوده و مخالف نتایج تحقیقات حسن و بوت (۲۰۱۴)، گونی و همکاران (۲۰۱۵)، کیو و لا (۲۰۱۶)، قالیباف اصل (۱۳۹۱)، قدیری مقدم و اسدیان (۱۳۹۲)، بدری و ایمنی فر (۱۳۹۴) می‌باشد.

¹⁵ Edvard and Gorjio

¹⁶ Najar and Teylor

¹⁷ Qiu and La

¹⁸ Reden amd Lolen

¹⁹ Hasan and Butt

²⁰ Guney

منابع و مآخذ

- [1] براتی، ابوالفضل. داوری، مهدی. عباسپور نوغانی، محمدرضا. (۱۳۹۴). واکنش بازده غیرعادی سهام نسبت به ارزش برند، چشم‌انداز مدیریت بازرگانی، شماره ۲۴، ۴۵-۶۲.
- [2] دلاور، علی. (۱۴۰۳). روش تحقیق در روان‌شناسی و علوم تربیتی، چاپ پنجاه و نهم.
- [3] ذبیح زاده، عبدالله. احسانی، حمید. (۱۴۰۳). بررسی ارتباط بین گزارشگری مالی و سود شرکت‌ها و کیفیت سود، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۸، شماره ۹۲، ۴۴۶-۴۵۵.
- [4] ستایش، محمدحسین. صالحی‌نیا، محسن. (۱۳۹۴). تاثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر جریان‌های نقدی آزاد، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، ۳۸-۲۱.
- [5] سعادت، احسان. بنی‌مهد، بهمن. حسینی، سیدحسین. (۱۳۹۶). تاثیر تقسیم سود بر پایداری سود در آینده: آزمون نظریه علامت‌دهی، کنفرانس ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری، حقوق و علوم اجتماعی، شیراز.
- [6] فتحی، سعید. ابوطالبی، حمید. (۱۴۰۱). تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از روش فراتحلیل، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۲، شماره پیاپی ۵۲، ۱۷۸-۱۵۳.
- [7] لاری، محمود. نخعی، حبیب‌الله. امیری‌فر، آرمان. میرزاپور، مجتبی. (۱۴۰۳). اثر روانشناختی اعتماد بیش از حد مدیریتی بر چسبندگی سود سهام، اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت کسب و کار در دنیای دیجیتال، قائنات.
- [8] لطفی، ابراهیم. (۱۳۹۷). بررسی تئوری نمایندگی، مشکلات و راهکارها، اولین همایش ملی مدیریت با تاکید بر حمایت از کالا و خدمات ایرانی، آباد، ۱۴-۱.
- [9] مرادی، روح‌اله. ثابت‌بیکیان، لعیا. سیفیان، صدف. (۱۴۰۱). سیاست سود تقسیمی، ششمین کنفرانس بین‌المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق، تهران، ۳۲۱-۳۱۴.
- [10] مشکى، مهدی. نوردیده، لطیف. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر مدیریت سود در پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، شماره پیاپی ۱۱۸-۱۰۵.
- [11] مقدمی، بابک. خوشنویس، مریم. (۱۳۹۶). تاثیر افشاء زیست محیطی بر عملکرد شرکت‌ها براساس مدل Q توبین، اولین همایش بین‌المللی سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی، ۲۲-۱.
- [12] Bose, M., and di Zazzo, S. (2017). **Abnormal Returns in Insider Trading—A study on the efficiency of the Swedish stock market and insider trading legislation**, Stockholm School of Economics Department of Accounting, Master Thesis.
- [13] Caporale, G. M., Plastun, A. (2022). **Abnormal Returns and Stock Price Movements: Some Evidence from Developed and Emerging Markets**, Economics and Finance, Working Paper Series, 1-52.
- [14] Cheng, P., Li, J., Tong, W. H. S., (2008). **Information Asymmetry in the Takeover Market**. www.ssm. Com.
- [15] Chauhan, J., Ansari, S., Taqi, M., Ajmal, M. (2019). **Dividend Policy and Its Impact on Performance of Indian Information Technology Companies**, International Journal
- [16] Fauziah, F., Jamal, S. W., Rashid, U. K. (2024). **The Dividend Payment Puzzle**, EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis, 5(02), 207–220.
- [17] Febriantika, Y., Prasetyo, T. J., Dharma, F. (2021). **Analysis of Financial Performance and Company Value Before and during the Covid-19 Pandemic; Study on Manufacturing Companies Listed on IDX**, Journal Dimensie Management and Public Sector, 2(3), 62-68.
- [18] Fidrmuc, J. P., Korczak, A., Korczak, P. (2013). **Why does Shareholder Protection Matter for Abnormal Returns After Reported Insider Purchases and Sales?** Journal of Banking & Finance, Elsevier, 37(6), 1915-1935.
- [19] Gumel, B. I. (2021). **Compare Accrual and Cash-Basis Accounting With the Illustration of Their Implications and Examples**, LIGS University Webinars.
- [20] Jamel, L., Albogami, H. E., Abdulaal, M. A., Aljohani, N. A. (2021). **Do agency conflicts between managers and shareholders Affect Corporate Risk Management and Financial Performance of Saudi Firms?**, Journal of Investment Compliance, 22(1), 58–73.
- [21] Jemâa, O., Toukabri, M., Jilani, F. (2014). **The Examination of the Ability of Earnings and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows: Application to the Tunisian Context**, Accounting and Finance Research, 4(1), 5889-5889.
- [22] Nwafor, A. (2014). **Shareholders profit Maximization and Stakeholders Interests in Corporate Governance**, Corporate Ownership and Control, 11(4), 670-681.
- [23] Salah, O. B., Jarboui, A. (2024). **The Relationship Between Dividend Policy and Earnings Management: a Causality Analysis**, Journal of Economics, Finance and Administrative Science, Vol. 29 No. 57, 185-166.
- [24] Zhang, H., Xiong, H., Zhang, L. (2021). **The Downside of Absence of Controlling Shareholders: Evidence from Management Trading Abnormal Return**, China Journal of Accounting Studies, 9(2), 221-246.