

بررسی اثر سیاست تقسیم سود شرکتها بر مدیریت درآمد آنها در بازار سرمایه ایران (مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

روح الله حیدری^۱، علیرضا اسکندری^۲، فرحناز اورجعلی زاده^۳

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد ورامین، پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، ورامین، ایران.
^۲ استادیار و عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، واحد ورامین، پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، ورامین، ایران.
^۳ استادیار و عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، واحد ورامین، پیشوا، دانشگاه آزاد اسلامی، ورامین، ایران.

نام نویسنده مسئول:

روح الله حیدری

چکیده

یکی از مهم ترین اهداف شرکت ها به عنوان بخشی از نظام اقتصادی ، تجهیز منابع جذب درآمد جهت پشتیبانی از برنامه های خود می باشد. پرداختن به تاثیر سیاست تقسیم سود و مدیریت درآمد از این جهت با اهمیت است. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین تاثیر سیاست تقسیم سود و مدیریت درآمد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بازه زمانی پژوهش ۱۵۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۴ است.

متغیرهای مورد بررسی پژوهش شامل اثرات ثابت صنعت ، حمایت قانونی و سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد می باشند. برای بررسی همبستگی زوج متغیرها از آزمون همبستگی پیرسون و برای بررسی نرمال بودن داده ها از آزمون جاکوب برا و برای تجزیه تحلیل داده ها از آماره فیشر و ضریب تعیین تعدیل شده استفاده شده است. نتایج نشان داده است که بین اثرات ثابت صنعت ، حمایت قانونی و سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد رابطه معکوس دارد.

واژگان کلیدی: اثرات ثابت صنعت ، حمایت قانونی، سیاست تقسیم سود، مدیریت درآمد

مقدمه

از مسایل مهمی که در سالهای اخیر در پی رسوایی های گسترده مالی در سطح شرکت های بزرگ مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته و بعنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه گذاران مطرح شده، موضوع مدیریت درآمد است که به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و به تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایهگذاران و ذینفعان می پردازد. از طرفی دیگر، خط مشی تقسیم سود نیز، پژوهش های زیادی در امور مالی و حسابداری به همراه داشته است (رحیم پور، ۱۳۹۲).

پس از بحران های اقتصادی اخیر، بسیاری از شرکت ها با عملکردی کارآمدتر در جستجوی راه هایی برای افزایش فروش و کاهش هزینه ها و دستیابی به سودهای بالاتر می باشند. بنابراین، مشخص است که مدیریت درآمد و هزینه کارآمدترین راه برای دستیابی به سود بیشتر و نهایتاً افزایش رشد شرکت است (ارسلان، ۲۰۱۴). یکی از اقلام صورت های مالی که بعنوان معیار ارزیابی عملکرد درآمد واحدها مورد توجه قرار می گیرد، گزارشگری درآمد می باشد. اما محاسبه درآمد یک واحد متأثر از روش ها و برآوردهای حسابداری است. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق، برآورد و پیشبینی و همچنین اعمال روش هایی نظیر تغییر روش ارزیابی موجودی کالا، استهلاک سرقفلی، هزینه جاری یا هزینه های تحقیق و توسعه و تعیین هزینه مطالبات مشکوک الوصول از جمله مواردی هستند که مدیران می توانند از طریق اعمال آنها، سود را تغییر دهند. از یک طرف به دلیل آگاهی بیشتر مدیران از وضعیت شرکت، انتظار می رود بگونه ای اطلاعات تهیه و ارائه شود که وضعیت شرکت را به بهترین نحو منعکس کند. از طرف دیگر بنا به دلایلی نظیر تغییرات در هیئت مدیره، دریافت پاداش و ...، مدیریت خواسته یا ناخواسته ممکن است با دستکاری سود، وضعیت شرکت را مطلوب جلوه دهد. تحت چنین شرایطی درآمد واقعی با درآمد گزارش شده در صورت های مالی مغایرت داشته و رویدادی تحت عنوان مدیریت درآمد رخ داده است (رحیم پور، ۱۳۹۲).

شرکت های موفق معمولاً از سودآوری بالایی برخوردارند. سود کسب شده توسط شرکت ها می تواند در دارایی های عملیاتی سرمایه گذاری شود، در راستای تحصیل اوراق بهادار جدید به کار رود، برای بازپرداخت بدهی ها مورد استفاده قرار گیرد و یا این که بین سهامداران توزیع شود (امیهود، ۲۰۰۸).

تقسیم سود، از جمله استراتژی های کوتاه آن عملکرد شرکت ارزیابی می شود. سیاست تقسیم سود، خط مشی است که بر پایه آن میزان سود تقسیمی، میزان انباشته و پاداش هیات مدیره، زمان پرداخت، نحوه تامین مالی و دیگر موضوعات مرتبط با آن مدون و مکتوب و به مجمع عمومی سهامداران ارائه می شود.

دلایل زیادی برای تقسیم یا عدم تقسیم سود وجود دارد. کشف و شناسایی دقیق عوامل اثر گذار بر سیاست تقسیم سود هنوز یکی از مسائل بحث برانگیز در حوزه مدیریت مالی شرکت ها است. مدیریت شرکت باید متغیرهای متفاوتی را قبل از تصمیم گیری درباره چگونگی پرداخت سود تقسیمی در نظر بگیرد. در صورتی که عوامل اثرگذار بر نسبت سود تقسیمی و میزان تاثیر آن ها مشخص شود، مدیران به نگرشی درباره موقعیت شرکت خود از لحاظ تقسیم سود دست می یابند و بهتر می توانند تصمیم گیری کنند (هوی جو، ۲۰۱۵).

سیاست تقسیم سود روی ارزش سهام شرکت و آینده آن تاثیر دارد. به دست آوردن سود و کسب ثروت هدف مشترک تمامی سهامداران است. پژوهش هایی تاثیر سود تقسیمی را روی قیمت تایید کرده اند. تصمیم گیری نادرست در این زمینه ممکن است منجر به از دست دادن سهامداران شرکت و در پی آن موجب کاهش ارزش شرکت شود (سوکچیپ، ۲۰۱۳).

مدیریت درآمد عبارت است از رفتار آگاهانه ای که به منظور کاهش نوسانات دوره ای شکل می گیرد که طبیعتاً باید تاکید کرد این رفتار آگاهانه با نوعی قضاوت و اعمال نظر همراه است که می تواند ارزیابی مدیریت درآمد را به شکل ذهنی و فاقد معیاری مشخص درآورد، حال نکته مهم در اینجا آشکار می شود و آن این که حتی افرادی که مدیریت درآمد را مثبت ارزیابی می کنند نیز به گونه ای معترفند که در یک بازار غیر کارا چنین پدیده ای می تواند منجر به گمراهی استفاده کنندگان شود (پانگهای، ۲۰۱۴).

مدیریت درآمد به عنوان فرآیند برداشتن گام های آگاهانه در محدوده اصول پذیرفته شده حسابداری برای رساندن درآمد گزارش شده به سطح مورد نظر تعریف شده است، که عمل نزدیک کردن درآمد گزارش شده به سطح درآمد هدف از طریق دستکاری حسابداری انجام می گیرد (هی، ۲۰۱۶).

یکی از روشهای دستکاری سود و دارم شرکت، استفاده از اقلام تعهدی است، زیرا حسابداری تعهدی حق انتخاب قابل توجهی به مدیران در تعیین سود در دوره های زمانی متفاوت اعطا میکند. در واقع، مدیران در سیستم حسابداری تعهدی، با گزینه های متفاوتی در مورد زمان تشخیص درآمدها و هزینه ها روبرو هستند. اعمال نظر مدیریت در تعیین سود گزارش شده، کیفیت سود را متأثر ساخته، از آن می کاهد. مدیران از طریق انتخاب سیاست های خاص حسابداری، برآوردهای حسابداری و مدیریت اقلام تعهدی، سودهای گزارش شده را تعدیل می کنند (هی، ۲۰۱۶).

ادبیات قبل نشان می دهد که مدیریت درآمد کمتر در مزایای کنترل خصوصی محدود است. (گوپالان، ۲۰۱۲). ارزیابی موقعیت مالی و مدیریت درآمد یک شرکت در فرایند تصمیم گیری امری حیاتی و ضروری است، چراکه عملیات یک شرکت تا اندازه زیادی وابسته به موقعیت

مالی آن می باشد، به گونه ای که یک شرکت ممکن است با وجود تولید محصول خوب، کنترل کیفیت منظم و ساختار تشکیلاتی منسجم و هماهنگ، به دلیل بحران های مالی دچار درماندگی مالی شود. بنابراین، داشتن جریانات نقدی کافی، برای هر شرکت از الزامات انکارناپذیر است که کمتر مورد توجه واقع شده است. از طرف دیگر، به دلیل رقابت بسیار زیاد شرکت ها، دستیابی به درآمدها محدود شده زمینه بروز درماندگی مالی نیز افزایش یافته است (گری، ۲۰۱۳).

مدیران شرکت کمتر تصمیم به پرداخت سود سهام و مزایای کنترل خصوصی می گیرند و می تواند به ساخت اطلاعات حسابداری منجر شود. علاوه بر این، تحلیل های تئوری و تجربی و شواهد نشان می دهد که شرکت ها تمایل به کاهش سود سهام برای حفظ یک جریان ثابت از سود سهام علاقه دارند (ون هی، ۲۰۱۶).

از آنجا که مطالعات نشان میدهد سود سهام نقدی اطلاعات ارزشمندی در مورد مدیریت درآمد گزارش شده شرکتها را فراهم می کند. اهمیت این پژوهش این است که به مدیران، سرمایه گذاران، حساب رسان و سایر تصمیمگیرندگان نشان میدهد؛ سود پرداختی چه تأثیری بر مدیریت درآمد شرکتها دارد. سرمایه گذاران میتوانند علاوه بر توانایی شرکت در پرداخت سود سهام به تأثیر آن در مدیریت درآمد توجه کنند که این موضوع به اندازه کافی مورد توجه قرار نگرفته است. با توجه به موارد بیان شده قصد داریم تأثیر سود سهام، حمایت قانونی و اثرات ثابت صنعت را بر مدیریت درآمد بسنجیم.

۱- چارچوب نظری پژوهش

۱-۱- مبانی نظری پژوهش

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث می باشد. از یک طرف تقسیم سود عاملی اثرگذار بر سرمایه گذاری های پیش روی شرکت هاست؛ هر قدر که سود بیشتری تقسیم گردد منابع داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه های سرمایه گذاری کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می شود که این می تواند بر قیمت سهام شرکت ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند و از این رو مدیران با هدف حداکثر نمودن ثروت سهامداران، همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادلی برقرار نمایند تا هم فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز بعضی از سهامداران را بپردازند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت ها اتخاذ می شود بسیار حساس و دارای اهمیت می باشد (مهرانی و تالانه، ۱۳۷۷).

طبق نظر بال و همکاران (۲۰۰۵) سود تقسیمی عبارتست از قسمتی از عایدات شرکت که به دارندگان سهم عادی پرداخت می شود. تقسیم سود یکی از قدیمی ترین و معمول ترین راه های انتقال بازده از طرف شرکت ها به سهامداران است. مدیریت شرکت همواره باید در خصوص نگهداری و یا توزیع تمام یا بخشی از سود سهام تصمیم گیری کند. تصمیمات مربوط به سود تقسیمی در اقتصاد رقابتی امروز بسیار مهم است. چنانچه این تصمیمات کارآ باشد می تواند موجب تغییر در ارزش شرکت شود (ستایش و غفاری، ۱۳۸۸). مدیران انگیزه ها و دلایل مختلف و متفاوتی جهت مدیریت درآمد دارند که از آن جمله: هموارسازی سود، انتقال اطلاعات درباره سود دوره های آتی، تحریف سود، افزایش رفاه سهامداران و افزایش رفاه مدیریت از جمله ی این دلایل و انگیزه ها می باشد.

۱-۲- پیشینه پژوهش

هی (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود و مدیریت سود پرداخته است. پژوهش فوق به بررسی سیاست تقسیم سود و مدیریت سود پرداخته است. این پژوهش به بررسی این سیاست تقسیم سود با مدیریت سود. بر اساس یک نمونه از ۲۹ کشور جهان پرداخته است. سود سهام و مدیریت سود در کشورهای با حفاظت از سرمایه گذاری ضعیف اهمیت بالایی دارد. نتایج نشان داده که سیاست تقسیم سود در ارتباط با دستکاری سود باعث کاهش نگرانی سازمان ها و ایجاد شهرت شده است.

تسای (۲۰۱۵) به بررسی واکنش بازار سهام بر تغییرات سود سهام غیر منتظره پرداخته است. استفاده از داده های معامله از گزارشات در بازار اوراق قرضه به اطلاعیه سود سهام در بازار سهام منجر شده است. محتوای اطلاعات بر جریان نقدی آزاد دارای اثراتی است که در این پژوهش به آن ها پرداخته شده است. نتایج نشان داده است که رابطه بین میزان تغییرات سود سهام و سودآوری آتی ضعیف است.

سساری (۲۰۱۵) به تغییرات سود سهام و قیمت سهام پرداخته است. هدف پژوهش فوق بررسی چگونگی دریافت اطلاعات خصوصی در قیمت سهام و اثرات تغییرات سود سه ماهه آن است. نتایج نشان دهنده رابطه مثبت بین بازده گذشته و تغییرات سود سهام فعلی در جهت بازگشت انتقال اطلاعات خصوصی است. این یافته ها برای استفاده از اقدامات ارزشمند و گنجاندن اطلاعات خصوصی، مدیریتی سهام و اقدامات اضافی ارزشگری است. به نظر رسیده است که مدیران برای یادگیری اطلاعات جدید از قیمت سهام در هنگام تصمیم گیری در سیاست تقسیم سود استفاده نموده اند.

ارسلان (۲۰۱۴) به بررسی تاثیر عملکرد سود سهام و نسبت قیمت درآمد بازده بورس پرداخته است. رفتار اقتصادی شرکت ها اهمیت زیادی به دلیل این رفتار اثر بزرگی را در عملکرد شرکت دارد. در مطالعه حاضر داده از ۱۱۱ بازار بورس کرجی غیر مالی برای دوره ۲۰۰۹-۱۹۹۸ در شرکت ها ذکر شده است. یافته شده نشان داده است که اندازه و نسبت درآمد شرکت ها. تاثیر مثبت و قابل توجهی در قیمت سهام داشته است. رابطه معنی داری بین عملکرد سود و قیمت سهام وجود دارد. همچنین این یافته ها نشان داده است که سرمایه گذاران می توانند معیارهای سرمایه گذاری هایشان را در استخدام شرکت درآورند.

پانیگراهی (۲۰۱۴) به بررسی ارتباط بین سرمایه در گردش با نقدینگی، سودآوری و توان مالی پرداخته است. متخصصین می گویند هدف مدیریت سرمایه در گردش باید توانمندسازی شرکت برای به حداکثر رساندن سودهای عملیاتی اش و در عین حال تامین بدهی های کوتاه مدت و هزینه های عملیاتی آتی به عبارتی حفظ نقدینگی باشد. پژوهش حاضر ارتباط سرمایه در گردش با نقدینگی، سودآوری، و ریسک ورشکستگی برای دوره سال های ۲۰۰۰-۲۰۱۰ را بررسی کرده است. نتایج نشان دهنده ارتباط مثبت بین سرمایه در گردش با سودآوری جهت بالا بردن توان مالی است.

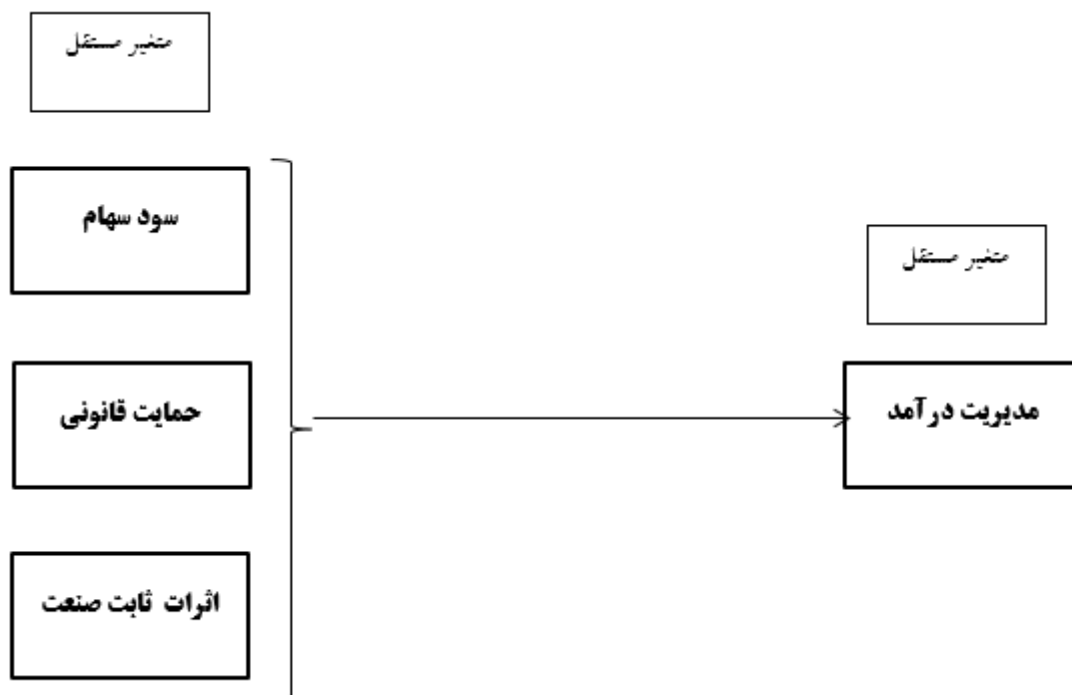
کانگ (۲۰۱۰) به بررسی سود دهی و ریسک اجزای مدیریت مالی پرداخته است. در زمینه اقتصاد بازار، به همراه تقدم طبقه اقتصادی سوددهی، باید با دسته و طبقه ریسک نشان داده شود. سرمایه گذاران انتظار دارند که بهره ای را بدست بیاورند که به درجه ریسکی که در آنها متصور می شوند، وابسته باشد. این پژوهش سعی بر آن دارد که نقش دوگانه ریسک سوددهی را به یکدیگر پیوند داده و مطرح نماید (در مدیریت مالی یک شرکت). هدف این پژوهش گردآوری و فراهم آوردن اطلاعات برای مدیران و مالکانی است که در مورد دسته های اصلی ریسک هایی که می تواند در یک کمپانی روی دهد می باشد. نتایج نشان دهنده رابطه مثبت بین سود دهی و ریسک اجزای مدیریت مالی است.

محمدی نسب (۱۳۹۵) به تاثیر فرا اطمینانی مدیریت و جریان نقدی بر سیاست تقسیم سود شرکت ها پرداخته است. در راستای آزمون فرضیات تحقیق، نمونه های ۵۵ عضوی از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ انتخاب و از طریق رگرسیون به شیوه داده های تابلویی انجام شد. نتایج تحقیق حاکی است بین فرا اطمینانی مدیریت و سیاست تقسیم سود رابطه معنیداری وجود ندارد. متغیر مداخله گر جریان نقدی بر رابطه بین فرا اطمینانی با سیاست تقسیم سود شرکتها موثر نبود. همچنین تاثیر جریان نقدی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای دارای مدیران فرا اطمینان قویتر از شرکتهای دارای مدیران عقلایی نیست.

شمس راد (۱۳۹۴) به بررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود خالص بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. هدف اصلی این مطالعه آن است که نشان دهد توان توضیح دهندگی کدام یک از متغیرهای ارزش دفتری، سود سهام و سود تقسیمی هر سهم بیشتر است. از این رو تعداد ۱۰۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته های تحقیق نشان داده است که متغیرهای ارزش دفتری و سود سهام با قیمت بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد. بین سود تقسیمی هر سهم و قیمت بازار رابطه معنا داری وجود ندارد.

نخعی (۱۳۹۴) به بررسی تغییرات اقلام صورت سود و زیان با تغییرات بازده سهام پرداخته است. قلمرو زمانی تحقیق حد فاصل سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می باشد. که تعداد ۷۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب شد و از اطلاعات صورت حساب سود زیان و بازده سهام آنها جهت آزمون فرضیه تحقیق استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که تغییرات در فروش و تغییرات در بهای تمام شده باعث تاثیر در تغییرات بازده سهام شده، و این اثرات در سال های پایانی بویژه سال آخر معنی دار تر است و اثر سایر اجزای صورتحساب سود و زیان ناچیز می باشد.

با توجه به بررسی پژوهش های قبلی و چارچوب نظری به بررسی تاثیر سود سهام، حمایت قانونی و اثرات ثابت صنعت بر مدیریت درآمد طبق مدل مفهومی ذیل اقدام خواهیم کرد به این صورت که نتیجه پیشنهادی منجر به بررسی این متغیرها شده است.



شکل (۱) مدل مفهومی

۲- داده ها و روش شناسی:

۲-۱- روش پژوهش:

این پژوهش در حوزه تحقیقات توصیفی و استقرایی است و از نظر هدف کاربردی می باشد. پژوهش حاضر از نظر تقسیم بندی بر حسب روش اجرا، روش همبستگی و بر پایه داده های پس رویدادی انجام خواهد شد. با توجه به اهداف پژوهش، روش آماری از نوع پنل یعنی بررسی وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون می باشد. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک پژوهش، به صورت کتابخانه ای و با استفاده از کتب و مقالات فارسی و انگلیسی جمع آوری شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Excel2010 و Eviews9 استفاده شده است.

۲-۲- داده های پژوهش:

در این مطالعه، ما یک نمونه از ۱۵۲ شرکت بورس اوراق بهادار تهران را مورد استفاده قرار داده ایم. که در طی سال های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ داده های ان قابل دسترس می باشد. دوره مطالعه به دو دلیل موجه است. اول اینکه قبل از سال ۱۳۸۷ داده ها بصورت کامل در دسترس نموده است. دوم اینکه شفافیت بازار نیز به طور چشمگیری بعد از سال پیشرفت نموده است. بنابراین ساختار بازار ما را وادار به انتخاب دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ برای بررسی سیاست تقسیم سود شرکتها بر مدیریت درآمد می کند.

۲-۳- فرضیه های پژوه

۱-فرضیه اصلی:

سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

۲-فرضیه فرعی:

۱. حمایت قانونی با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

۲. اثرات ثابت صنعت با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

۳. سود سهام با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

۳-۲-مدل عملیاتی

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 \text{Fixed Effects}_{i,t} + \beta_4 MV + \beta_5 Age + \beta_6 DE + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۱-۳) متغیرهای مدل رگرسیون

متغیر	نماد
EM	شاخص مدیریت درآمد
EPS	شاخص سود سهام
Xit	شاخص کنترل شرکت خاص حمایت قانونی
Fixed Effects	اثرات ثابت صنعت

متغیرهای تحقیق:

متغیر وابسته:

$EM_{j,T}$ (شاخص مدیریت درآمد) : این شاخص بر اساس مدل جونز تعدیل شده محاسبه و بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. این مدل از سوی دچو و همکاران ارائه گردیده است. در مدل تعدیل شده جونز، مدیریت سود به شرح رابطه زیر برآورد می شود:

$$EM_{j,T} = \Delta CA_{j,T} - \Delta CL_{j,T} - \Delta Cash_{j,T} + \Delta STDEBT_{j,T}.$$

$\Delta CA_{j,T}$: تغییر در دارایی های جاری شرکت j در سال T.

$\Delta CL_{j,T}$: تغییر در بدهی های جاری شرکت j در سال T.

$\Delta Cash_{j,T}$: تغییر در وجه نقد شرکت j در سال T.

$\Delta STDEBT_{j,T}$: تغییر در اسناد پرداختنی و یا سایر بدهی جاری شرکت j در سال T.

متغیر مستقل:

در جدول (۲-۳) نحوه محاسبه شاخص های متغیر مستقل نمایش داده شده است.

جدول (۲-۳) نحوه محاسبه شاخص های متغیر مستقل

نماد	متغیر	نحوه محاسبه
EPS	شاخص سود سهام	نسبت سود عملیاتی پس از کسر مالیات شرکت به تعداد کل سهام $EPS = \frac{\text{profit}}{TNS}$ EPS : سود هر سهم profit : سود عملیاتی پس از کسر مالیات شرکت TNS :تعداد کل سهام
شاخص حمایت قانونی		
شاخص حمایت قانونی شامل تاخیر در متغیر وابسته می شود و به شرح زیر است:		
BM	ارزش دفتری سهام	حقوق صاحبان سهام/تعداد سهام
FCF	جریان نقد آزاد	سود عملیاتی پس از مالیات + هزینه های در سرمایه در گردش+ سایر دارایی ها
PPE	دارایی های ملموس بلند مدت	دارایی های ثابت + جمع دارایی های جاری

ROA	بازده دارایی	بازده دارایی = سود خالص / میانگین کل دارایی ها
ADR	متغیر ساختگی	
Fixed Effects	اثرات ثابت صنعت	متغیرهای ساختگی است که برای تعدیل اثرات صنعت و... مورد استفاده قرار می گیرد.
متغیرهای کنترلی		
MV	اندازه شرکت	لگاریتم کل دارایی
Age	سن شرکت	تعداد سال های حضور در بورس
DE	اهرم مالی	نسبت بدهی و کل دارایی

۳- یافته های پژوهش :

۳-۱- آمار توصیفی متغیرها

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل ها را نشان می دهد آمار توصیفی متغیرها که با استفاده از داده های ۱۵۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۷ اندازه گیری شده اند که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه است.

احتمال	جاکوب - برا	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم	میانه	میانگین	
0.654	202.6	1.004	0.065	0.499	۰	۱	۰	0.483	متغیر ساختگی
0.741	40154.	3.131	0.665	1.359	-9.305	15.64	-2.265	-2.503	بازده دارایی
0.316	175.7	4.017	0.779	1.509	9.921	18.86	13.49	13.68	دارایی های ملموس بلند مدت
0.257	448.8	4.502	-0.805	0.429	-2.721	1.118	-0.469	-0.535	اهرم مالی
0.865	2060	4.669	-2.171	0.127	3.828	4.465	4.343	4.321	سن شرکت
0.6874	178.61	4.0118	0.7908	0.6624	4.3565	8.2977	5.9185	5.9956	اندازه شرکت
0.102	98.14	3.812	0.566	1.693	6.025	18.64	12.85	13.03	جریان نقد آزاد
0.3018	4045.9	1.370	-1.5646	0.8125	-6.0404	3.2041	0.6630	0.6364	ارزش دفتری سهام
0.3166	11.510	3.4482	0.0816	1.9671	2.1038	17.145	11.226	11.299	مدیریت درآمد
0.10	202	1.02	-0.16	0.49	۰	1	۱	0.54	اثرات ثابت صنعت

شاخص سود سهام	6.070	6.216	9.135	-4.605	1.459	-1.302	4.99	1148	0.578
تعداد نمونه ها(شرکت ها-دوره)	1216								

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 شاخص سود سهام برابر 6.07 می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. همچنین میانگین برای متغیر بازده دارایی برابر 2.503- و دارایی های ملموس بلند مدت برابر 13.68 و اهرم مالی برابر 4.321 و مدیریت درآمد برابر 11.299 می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است.

۳-۲- آزمون ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

با انجام آزمون همبستگی به بررسی ارتباط ابتدایی بین متغیرها می پردازیم و با توجه به نتایج می توان گفت بین متغیرها ارتباط وجود دارد و می توان به بررسی دقیق تر این روابط پرداخت. نتایج ضریب هم بستگی در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳) آزمون ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

شاخص سود سهام	اثرات ثابت صنعت	مدیریت درآمد	ارزش دفتری سهام	جریان نقد آزاد	اندازه شرکت	سن شرکت	اهرم مالی	دارایی های ملموس بلند مدت	بازده دارایی	متغیر ساختگی	
										۱	متغیر ساختگی
									۱	۰,۰۰۰	بازده دارایی
								۱	۰,۰۰۱	-۰,۰۲	دارایی های ملموس بلند مدت
							۱	۰,۰۵	-۰,۳۳	۰,۰۳۳	اهرم مالی
						۱	-۰,۰۸	۰,۰۶	۰,۰۰۱	-۰,۰۰۱	سن شرکت
					۱	۰,۰۶	۰,۰۲۷	۰,۹۹	۰,۰۱۵	-۰,۰۱۸	اندازه شرکت
				۱	۰,۹۴۷	۰,۰۵۴	-۰,۱۰۸	۰,۹۲	۰,۱۲۵	-۰,۰۲۸	جریان نقد آزاد
			۱	۰,۲۲۶	۰,۱۳۶	۰,۰۰۲	-۰,۲۸۷	۰,۱۲۹	۰,۳۵۲	-۰,۰۲۸	ارزش دفتری سهام
		۱	-۰,۱۰۷	-۰,۷۱۵	-۰,۷۴۸	۰,۰۵۴	۰,۰۳۳	۰,۷۴۳	۰,۰۵۱	۰,۰۱۱	مدیریت درآمد
	۱	-۰,۰۱۳	۰,۰۲۳	-۰,۰۰۹	-۰,۰۱	-۰,۰۰۹	۰,۰۰۹	-0.021	0.002	-0.001	اثرات ثابت صنعت

شاخص سود سهام	۰,۰۱۸-	۰,۷۱	۰,۱	۰,۱۱-	۰,۰۳-	۰,۱۱	۰,۲۰۱	۰,۵۸	۰,۱۱-	۰,۰۱-	۱
تعداد نمونه ها(شرکت ها-دوره)	۱۲۱۶										

با توجه به مدل اماری قصد داریم تاثیر متقابل متغیر مدیریت درآمد را بر سه متغیر مستقل یعنی شاخص سود سهام، اثرات ثابت صنعت، شاخص های کنترلی با توجه به جدول (۴-۴) بسنجیم که نتایج به شرح زیر است:

مدیریت درآمد بر یعنی شاخص سود سهام دارای تاثیر ۰.۱۱۷- همچنین بر اثرات ثابت صنعت دارای تاثیر ۰.۰۱۳- است. حال برای متغیرهای کنترلی به تفکیک بیان می کنیم. مدیریت درآمد بر بازده دارایی دارای تاثیر ۰,۰۵۱ و دارایی های ملموس بلند مدت دارای تاثیر ۰,۷۴۳ و اهرم مالی دارای تاثیر ۰,۰۳۳ و سن شرکت دارای تاثیر ۰,۰۵۴ و اندازه شرکت دارای تاثیر ۰,۷۴۸- و جریان نقد آزاد دارای تاثیر ۰,۷۱۵- و ارزش دفتری سهام دارای تاثیر ۰,۱۰۷- می باشند.

۳-۳- گزینش مدل مناسب داده های ترکیبی

برای تعیین مدل مناسب تخمین داده های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است. همانگونه که مشاهده می شود نتایج آزمون F لیمر فرض صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأ در تمام دوره ها را به طور قطع تأیید نموده است، بنابراین روش تخمین داده های تلفیقی با یکدیگر ترکیب شده و به وسیله رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زده می شود، زیرا عدم تفاوت در عرض از مبدأهای مدل طی دوره های مختلف منجر به کاذب بودن مدل نمی شود. این روش دارای ویژگی های مطلوب آماری مانند بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش بودن را داراست.

جدول (۴) آزمون اف لیمر و هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
اول	F لیمر	۵,۱۷۳	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۹,۱۲۶	۰,۰۱۴۲	اثرات ثابت

۳-۴- آزمون فرضیات :

جهت برآورد مدل از رگرسیون OLS خطی چند متغیره استفاده شده است که نتایج آن به شرح زیر است:

جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه ها

Variable	متغیر	ضریب	t-آزمون	احتمال
C	عرض از مبدا	-2.495927	-1.851829	0.0043
LEPS	شاخص سود سهام	-0.314432	-7.387343	0.0011
FIX	اثرات ثابت صنعت	-0.338522	-4.480090	0.0043
LBM	ارزش دفتری سهام	-0.213059	-3.705780	0.0110
LFCF	جریان نقد آزاد	-0.910392	-10.98805	0.0027
MV	اندازه شرکت	-1.638702	-2.985718	0.0029
LAGE	سن شرکت	0.189831	0.642374	0.5208
LDE	اهرم مالی	0.158959	1.481080	0.1388
LPPE	دارایی های ملموس بلند مدت	0.161301	0.783411	0.4335
LROA	بازده دارایی	0.667190	15.37719	0.0044
ضریب تعیین		0.563603		

ضریب تعیین تعدیل شده	0.560316	دوربین واتسون	1.685604
اماره F	171.4812		
احتمال اماره F	0.000000	تعداد نمونه ها (شرکت ها- دوره)	۱۲۱۶

همانگونه که در جدول مزبور مشاهده می شود آماره F با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنا دار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. برای بررسی خود همبستگی باقیمانده های مدل رگرسیون از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسن ۱,۶۸ نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می باشد. مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل پژوهش برابر با $R^2 = 0.560$ می باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۵۶٪ از تغییرات متغیر وابسته از متغیرهای توضیحی مدل بوده و ۴۴ درصد دیگر تغییرات آن ناشی از سایر عوامل می باشد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل تحقیق ضرایب مدل تحقیق به صورت رابطه زیر خواهند بود:

$$EM_{i,t} = -2.49 - 0.31EPS_{i,t} - 0.21BM - 0.91FCF + 0.16PPE + 0.66ROA - 0.33Fixed\ Effects_{i,t} + 1.63MV + 0.18Age + 0.15DE + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه اول: سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

شاخص سود سهام با ضریب -0.314 ، که عبارت است از با یک درصد تغییر در سود سهام، مدیریت درآمد ۳۱ درصد کاهش می یابد، سود سهام دارای احتمال 0.0011 است که باید ($sig < 0.05$) باشد، لذا می توان بیان نمود که فرضیه سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد رابطه وجود دارد بنابراین فرضیه اول مورد قبول است به این معنا که سیاست تقسیم سود با مدیریت درآمد رابطه معناداری و منفی دارد. نتایج فرضیه فوق با (ون هی، ۲۰۱۶ و محمدی نسب، ۱۳۹۵) مطابقت دارد.

فرضیه دوم: حمایت قانونی با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد.

حمایت قانونی دارای شاخص هایی است که عبارتند از: ارزش دفتری، جریان نقد آزاد، دارایی های ملموس بلند مدت، بازده دارایی است.

ارزش دفتری با ضریب -0.213 ، که عبارت است از با یک درصد تغییر در ارزش دفتری، مدیریت درآمد ۲۱ درصد کاهش می یابد، ارزش دفتری دارای احتمال 0.0110 است که باید ($sig < 0.05$) باشد.

جریان نقد آزاد با ضریب -0.910 ، که عبارت است از با یک درصد تغییر در جریان نقد آزاد، مدیریت درآمد ۹۱ درصد کاهش می یابد، جریان نقد آزاد دارای احتمال 0.0027 است که باید ($sig < 0.05$) باشد.

دارایی های ملموس بلند مدت با ضریب 0.161 ، دارایی های ملموس بلند مدت دارای احتمال 0.4335 است که باید ($sig < 0.05$) باشد، متغیر بی تاثیر است.

بازده دارایی با ضریب 0.66 ، که عبارت است از با یک درصد تغییر در بازده دارایی، مدیریت درآمد ۶۶ درصد افزایش می یابد، بازده دارایی دارای احتمال 0.0044 است که باید ($sig < 0.05$) باشد.

متغیر ارزش دفتری که یکی از شاخص های قانونی بوده است بر مدیریت درآمد موثر است، متغیر جریان نقد آزاد که یکی از شاخص های قانونی بوده است بر مدیریت درآمد موثر است، متغیر دارایی های ملموس بلند مدت که یکی از شاخص های قانونی بوده است بر مدیریت درآمد موثر نمی باشد، متغیر بازده دارایی که یکی از شاخص های قانونی بوده است بر مدیریت درآمد موثر است

لذا می توان بیان نمود که فرضیه حمایت قانونی با مدیریت درآمد رابطه معناداری و منفی بنابراین فرضیه پذیرفته می شود. نتایج فرضیه فوق با (ون هی، ۲۰۱۶ و سجاد منش، ۱۳۹۴) مطابقت دارد.

فرضیه سوم: اثرات ثابت صنعت با مدیریت درآمد رابطه معناداری دارد

اثرات ثابت صنعت با ضریب -0.33 ، که عبارت است از با یک درصد تغییر در اثرات ثابت صنعت، مدیریت درآمد ۳۳ درصد کاهش می یابد، اثرات ثابت صنعت دارای احتمال 0.0043 است که باید ($sig < 0.05$) باشد، لذا می توان بیان نمود که اثرات ثابت صنعت با مدیریت درآمد رابطه منفی وجود دارد، بنابراین فرضیه سوم مورد قبول است به این معنا که اثرات ثابت صنعت با مدیریت درآمد رابطه معناداری و منفی دارد. نتایج فرضیه فوق با (ون هی، ۲۰۱۶ و نخعی، ۱۳۹۴) مطابقت دارد.

تفسیر و نتیجه گیری

هدف اساسی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و مدیریت درآمد شرکت ها می باشد. مطابق باهدف مذکور، ۳ فرضیه مطرح شد که در فصل حاضر، مورد تجزیه و پژوهش آماری قرار گرفتند. نمونه آماری پژوهش ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشند که داده های آن ها برای یک دوره ۷ ساله مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. ساختار بهای تمام شده ی محصولات در صنایع مختلف و حتی در بین شرکت ها ی فعال در هر صنعت متفاوت است. برخی از صنایع کاربرند و برخی دیگر سرمایه بر هستند. به علت وجود صنایع مختلف صنایع فلزات اساسی، محصولات شیمیایی، خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، سیمان، گچ و آهک و سایر محصولات کانی غیر فلزی اثرات ثابت صنعت را در نظر می گیرد.

با قبول فرضیه اول می توان نتیجه گرفت شرکت ها برای اینکه سیاست تقسیم سود خاص خود و همچنین به سود سهام مورد نظر خود برسند اقدام به مدیریت درآمد می کنند. سود تقسیمی به واسطه عینیت و ملموس بودن از جایگاه ویژه ای نزد مالکان شرکت برخوردار است. با قبول فرضیه دوم و سوم می توان نتیجه گرفت ساختار بهای تمام شده ی محصولات در صنایع مختلف و حتی در بین شرکت ها ی فعال در هر صنعت متفاوت است. برخی از صنایع کاربرند و برخی دیگر سرمایه بر هستند. به علت وجود صنایع مختلف صنایع فلزات اساسی، محصولات شیمیایی، خودرو و ساخت قطعات، مواد و محصولات دارویی، سیمان، گچ و آهک و سایر محصولات کانی غیر فلزی اثرات ثابت صنعت را در نظر می گیرد.

منابع و مراجع

- [۱] رحیم پور، محمد؛ علی کاکه ممی و احمد منصوری، (۱۳۹۲)، تغییرات سود سهام و عملکرد سودهای آتی، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری .
- [۲] ستایش، محمدحسین و غفاری، محمدجواد، (۱۳۸۸)، بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی.
- [۳] سجادمشنش، کاظم و کیهان آزادی، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و رشد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی دست آوردهای نوین پژوهشی مدیریت حسابداری اقتصاد.
- [۴] شمس راد؛ محمد، (۱۳۹۴)، ررسی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، ارزش دفتری سود خالص بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی پژوهش های کاربردی حسابداری.
- [۵] محمدی نسب، حبیبه و فرزین رضایی، (۱۳۹۵)، تاثیر فرا اطمینانی مدیریت و جریان نقدی بر سیاست تقسیم سود شرکتهای، دومین همایش بین المللی مدیریت، اقتصاد و توسعه، تهران.
- [۶] مهرانی، ساسان و تالانه، عبدالرضا، (۱۳۷۷)، تقسیم سود در شرکت ها، ماهنامه حسابداری.
- [۷] نخعی، (۱۳۹۴)، بررسی تغییرات اقلام صورت سود و زیان با تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت در قرن ۲۱.
- [8] Amihud, Y., Mendelson, H, (2008), Liquidity, the Value of the Firm, and Corporate Finance, Journal of Financial Applied Corporate Finance.
- [9] Arslan, (2014), Impact of Dividend Yield and Price Earnings Ratio on Stock Returns: A Study Non-Financial listed Firms of Pakistan, Research Journal of Finance and Accounting , pp.1-12.
- [10] Ball. R. and Shirakumar, L, (2005), Earning quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness", Journal of Accounting and Economics, pp. 83-128.
- [11] Cesari, Amedeo, Huang-Meier, Winifred, (2015), Dividend Changes and Stock Price Informativeness, Journal of Corporate Finance .
- [12] Colette Grey, Konstantinos Stathopoulos, Martin Walker, (2013), The impact of executive pay on the disclosure of alternative earnings per share figures, International Review of Financial Analysis, PP. 227-236.
- [13] Gopalan, R. and S. Jayaraman, (2012), Private control benefits and earnings management: Evidence from insider controlled firms, Journal of Accounting Research 50, pp. 117-157.
- [14] He, Wen, Ng, Lilian, Zaiats, Nataliya, Zhang, Bohui, (2016), Dividend policy and earnings management across countries, Journal of Corporate Finance, PP.1-46.
- [15] Kang, Qiang, Qiao Liu, and Rong Qi, (2010), Predicting stock market returns with aggregate discretionary accruals, Journal of Accounting Research, pp. 815-858.
- [16] Panygrahy , g.canuol, (2014), examines the relationship between working capital liquidity, profitability and financial strength have been investigated , Journal of Financial Management and Analysis, PP.44-69.
- [17] Sukeechep, S. Yarram, S. R. Al Farooque, O. (2013). Earnings management and board characteristics in Thai Listed Companies. International Conference on Business, Economics, and Accounting.
- [18] Tsa, (2015), Bond and stock market response to unexpected dividend changes, Journal of Empirical Finance , pp. 1-15.