

Ownership Structure and dividend Smoothing (Experimental Evidence: Tehran Stock Exchange)¹

**Mona Ghodrati², Zahra Pourzamani³, Hashem Nikoomaram⁴,
Bahman Banimahd⁵**

Received: 2020/10/18
Accepted: 2021/02/21

Research Paper

Abstract

This study examines the effect of ownership structure on dividend smoothing in listed companies in Tehran Stock Exchange. This research is an practical research. By applying multiple linear regression and a sample of 107 firms in the period from 2009 to 2019, the effect of dependent structure and ownership concentration on dividend smoothing was investigated. Findings show that dependent structure and concentration of ownership increases the dividend smoothing. Based on the above findings, dividend policy of companies operating in the Iranian stock market can be considered as a uniform policy, which is conservative and to the satisfaction of shareholders.

Key Words: Dividend, Dividend Smoothing, Concentration of Ownership, Dependent Structure.

JEL Classification: G32, G35

1. DOI: 10.22034/JSE.2020.11444.1603

2. PhD Candidate, Science and Research Branch Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

3. Professor, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author)
zahra.poorzamani@yahoo.com.

4. Professor, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

5. Associate Professor, Karaj Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال چهاردهم، شماره ۵۳، بهار ۱۴۰۰، صص ۱۹۲-۱۷۳

ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود شرکت ها (شواهد تجربی: بورس اوراق بهادار تهران)^۱

منا قدرتی^۲، زهرا پورزمانی^۳، هاشم نیکومرام^۴، بهمن بنی مهد^۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۷/۲۷

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۰۳

مقاله پژوهشی

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است. در این راستا با بکارگیری روش رگرسیون خطی چندگانه و نمونه ای شامل ۱۰۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷، تأثیر متغیرهای ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت بر هموارسازی تقسیم سود بررسی شد. یافته های حاصل از تحلیل های انجام شده نشان می دهد که ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت موجب افزایش هموارسازی سود تقسیمی توسط شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می شود. با توجه به یافته های فوق سیاست تقسیم سود شرکت های فعال در بازار سهام ایران را می توان یک سیاست یکنواخت و بدون نوسان تلقی نمود که بصورت محافظه کارانه و در راستای جلب رضایت سهامداران (به ویژه سهامداران خرد) اتخاذ می شود.

واژه های کلیدی: سود تقسیمی، هموارسازی سود تقسیمی، تمرکز مالکیت، ساختار وابستگی.

طبقه بندی موضوعی: G32 و G35

DOI: 10.22034/JSE.2020.11444.1603

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۳. استاد، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، گروه حسابداری، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
zahra.poorzamani@yahoo.com

۴. استاد و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۵. دانشیار و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

مقدمه

در تحقیق حاضر به بررسی تجربی تاثیر ساختار مالکیت (ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت)، بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) پرداخته شده است. هموارسازی تقسیم سود یکی از پارامترهای مهم در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری محسوب می شود زیرا نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت و همچنین معرف میزان عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها می باشد. از این رو شناخت عوامل موثر بر هموارسازی تقسیم سود بسیار حائز اهمیت می باشد (میکائیلی و رابرت، ۲۰۱۲؛ لری و همکاران، ۲۰۱۱). تحقیقات قبلی انجام شده در حوزه مدیریت سود، بیشتر به بررسی تاثیر عوامل موثر بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت سود واقعی و همچنین هموارسازی سود خالص پرداخته اند و به تعیین عوامل موثر بر هموارسازی تقسیم سود توجهی نکرده اند.

هموارسازی تقسیم سود، یک تصمیم مدیریتی و همچنین یک سیاست در زمینه تقسیم سود میان سهامداران است که در تصمیمات سرمایه گذاری به آن توجه می شود (جنونگ، ۲۰۱۳). هموارسازی تقسیم سود، همچنین معرف میزان عدم تقارن اطلاعاتی موجود در شرکت می باشد (میکائیلی و رابرت، ۲۰۱۲). یکی از عواملی که می تواند هموارسازی تقسیم سود شرکتها را تحت تاثیر قرار دهد، ساختار مالکیت است. میکائیلی و رابرت (۲۰۱۲) و جان و ویلیامز (۱۹۸۵)، این استدلال را مطرح می کنند که شرکتهایی که تمرکز مالکیت (مالکیت عمده) در آنها بیشتر است، گرایش کمتری به هموارسازی تقسیم سود دارند. زیرا این شرکتها با مشکلات نمایندگی و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی کمتری مواجه هستند. از سوی دیگر، جنونگ (۲۰۱۳)، این استدلال را مطرح می کند که شرکتهای دارای مالکیت متمرکز و دارای ساختار وابستگی، تمایل بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند، زیرا این شرکتها تمایل دارند تا رضایت سهامداران خود به ویژه سهامداران خرد را جلب نموده و بدین ترتیب تصمیمات آنها را در دوره های بعد با خود همسو کنند. هموارسازی سود تقسیمی، حقیقتی تجربی در کشورهای توسعه یافته است. شواهد تجربی نشان می دهد که تصمیمات هموارسازی تقسیم سود نه تنها بوسیله ویژگی های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی تحت تاثیر قرار می گیرد. اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده بعنوان عوامل مهم در هموارسازی سود تقسیمی شناخته شده اند (جنونگ، ۲۰۱۳). با توجه به استدلال های نظری مطرح شده پیرامون ارتباط نظری میان تمرکز مالکیت و وابستگی شرکت با هموارسازی تقسیم سود، پرسش تحقیق حاضر این است آیا به

لحاظ تجربی، هموارسازی تقسیم سود در شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران، تحت تاثیر ساختار مالکیت قرار می گیرد یا خیر.

یافته های تحقیق حاضر دارای دستاوردهای مختلفی می باشد. نخست، شواهد جدیدی را پیرامون ارتباط میان ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود فراهم می کند. دوم اینکه موجب بهبود فرآیند پیش بینی سیاست تقسیم سود شرکت می شود. سوم، به گروه های مختلف ذی نفع کمک می کند تا بتوانند از طریق پیش بینی سیاست تقسیم سود در شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران، تصمیمات سرمایه گذاری مناسبی را اتخاذ نمایند. همچنین، یافته های تحقیق حاضر می تواند در زمینه قانون گذاری مورد استفاده قرار گیرد. اگرچه تحقیق حاضر بر روی بورس اوراق بهادار تهران انجام خواهد شد، با این وجود یافته ها و نتایج آن می تواند در کشورهایی که محیط اقتصادی و پژوهشی آنها نزدیک به کشور ایران است، مورد استفاده قرار گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ادبیات هموارسازی سود تقسیمی ریشه در تحقیق لینتر (۱۹۵۶) دارد که نشان داد شرکت ها تمایل به هموارسازی سود تقسیمی نسبت به سود دارند. برخی مطالعات تلاش کرده اند که توضیح دهند چرا شرکت ها سود تقسیمی هموار شده پرداخت می کنند. جان و ویلیامز (۱۹۸۵) نشان دادند که سیاست بهینه سود تقسیمی، پرداخت سود تقسیمی هموار شده نسبت به قیمت های سهام است. مدل آن ها نشان داد که سطح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی در میزان بیشتر هموارسازی سود تقسیمی نتیجه می شود. منطق اقتصادی ساده برای پرداخت سود تقسیمی یا اتخاذ سیاست خاص در خصوص سود تقسیمی وجود ندارد (Aivazian et al, 2006). پس از انتشار فرضیه نامربوط بودن سود تقسیمی که توسط میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) مطرح شد، سیاست سود تقسیمی توجه زیادی را در تحقیقات نظری و تجربی به خود جلب کرده است. در بازارهای سرمایه کامل، آن ها ادعا کردند که ارزش شرکت مستقل از سیاست سود تقسیمی آن است. هرچند، بازارهای سرمایه واقعی در معرض برخی نواقص بازار مانند عدم تقارن های اطلاعاتی، مالیات و هزینه های معاملاتی هستند. این نواقص منجر به توسعه تئوری ها و نظریات مختلف در خصوص سیاست های سود تقسیمی شده است. این ها شامل فرضیه هزینه نمایندگی و فرضیه علامت دهی (محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی) است که ابزارهای مهمی در تعیین میزان و هموارسازی

پرداخت سود تقسیمی در بازار های مالی غیر مطمئن هستند (Nizar Al-Malkawi, Ishaq Bhatti and Magableh, 2014).

توضیحاتی مبتنی بر تئوری نمایندگی در خصوص هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. میکائلی و رابرت (۲۰۱۲) حدس زدند که ساختار مالکیت می تواند نقش اساسی در هموارسازی سود تقسیمی ایفا کند. آن ها نشان دادند شرکت های با سطوح بیشتر مالکیت سهامدار عمده بدلیل اینکه کمتر با مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی روبرو هستند، با احتمال کمتری سود تقسیمی را نسبت به سود هموار می کنند. در واقع، لاری و میکائلی (۲۰۱۱) رفتار هموارسازی سود تقسیمی ۱۳۳۵ شرکت آمریکایی را در دوره ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ بررسی کردند و نشان دادند که شرکت های در معرض تضادهای نمایندگی، بیشترین هموارسازی را دارند. براو و همکاران (۲۰۰۵)، گومز (۲۰۰۰) و لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که هموارسازی سود تقسیمی تحت تاثیر ساختار مالکیت قرار دارد. آن ها نشان دادند که سود تقسیمی ثابت ممکن است راه حل بهینه برای شرکت با مالکیت سهام پراکنده باشد. هرچند، شرکت های با مالکیت متمرکز و نزدیک نیاز به علامت دهی کیفیت سود و همچنین حل مسائل نمایندگی ندارند. برای چنین شرکت هایی، تغییر سریع در ارزش بنیادی، کمتر قابل رویت است و بنابراین در فرآیند تصمیم گیری سود تقسیمی اهمیت کمتری دارد.

ساختار وابستگی، معرف وابستگی یک شرکت به شرکتهای دیگر از نظر کنترل و نظارت و راهبری می باشد. بنابراین شرکتهایی دارای ساختار وابستگی هستند که به لحاظ هدایت و کنترل به یک شرکت دیگر (شرکت مادر و یا اصلی)، وابسته باشند. بر اساس این تعریف شرکتهای فرعی را می توان بعنوان شرکتهای دارای ساختار وابستگی تلقی نمود. مطابق با استدلال مطروحه توسط جئونگ (۲۰۱۳)، و میکائیل و رابرت (۲۰۱۲)، که ارتباط میان ساختار مالکیت و هموارسازی تقسیم سود را مورد بررسی و پیش بینی قرار می دهند، می توان استدلال نظری تحقیق حاضر را بدین ترتیب مطرح نمود که تمرکز مالکیت و همچنین وجود ساختار وابستگی در یک شرکت، میزان هموارسازی تقسیم سود شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد.

پیشینه پژوهش

جئونگ (۲۰۱۳)، عوامل تعیین کننده هموارسازی سود تقسیمی در در کشور کره را بررسی نمود. در بازه زمانی ۱۹۸۱-۲۰۱۲ نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی نه تنها بوسیله ویژگی

های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ مالیات و بهره تحت تاثیر قرار می گیرد. با استفاده از مدل لیتنر میزان هموارسازی سود تقسیمی در شرکت های کره ای کمتر از شرکت های آمریکایی است. همچنین، اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده معیارهای مهم هموارسازی سود تقسیمی هستند. شرکت های بزرگ تر و شرکت های با رشد کمتر، هموارسازی تقسیم سودشان بیشتر است. شرکت های ریسکی گرایش بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند. این نتایج با پیش بینی های مدل های عدم تقارن اطلاعاتی سازگار نیست. بعلاوه، برخلاف توضیحات سود تقسیمی در تئوری نمایندگی، شرکت های با مالکیت متمرکز؛ بیشتر سود تقسیمی را هموارسازی می کنند. نهایتاً، در خصوص عوامل کلان اقتصادی مالیات و نرخ بهره ارتباط مثبت معنادار با درجه هموارسازی سود تقسیمی دارند. همچنین یافته ها نشان داد که عوامل نهادی بازار مالی می تواند نقش حیاتی در درک رفتار سود تقسیمی در بازارهای نوظهور ایفا نماید.

جاواخادزه و همکاران (۲۰۱۴)، هموارسازی سود تقسیمی را در سطح بین المللی تحلیل کردند. آن ها بررسی کردند که تا چه اندازه مدل های مبتنی بر تئوری های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، هموارسازی سود تقسیمی را در سراسر جهان توضیح می دهد. آزمون مقطعی بیش از ۲۰۰۰ شرکت از ۲۴ کشور در بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۱ نشان داد که مدیران شرکت های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین و همچنین وجه نقد کمتر، بیشتر سود تقسیمی را هموار می کنند. بعلاوه، شرکت های با ساختار مالکیت متمرکزتر و نظام راهبری قوی، کمتر سود تقسیمی را هموارسازی می کنند. همچنین، مدیران شرکت هایی که صنایع آن ها با سطوح بالای رقابتی مواجه است، سود تقسیمی را بیشتر هموارسازی می کنند. همچنین نتایج بیانگر آن بود که میزان حمایت قانونی از سهامداران، فرهنگ کشور و نیز نظام مالیات، قدرت توضیح دهندگی اضافی برای هموارسازی سود تقسیمی دارد.

هوساین و شاه (۲۰۱۵)، اثر ساختار مالکیت بر هموارسازی سود تقسیمی را در پاکستان مورد بررسی قرار دادند. آن ها برای توضیح رفتار هموارسازی سود تقسیمی مبتنی بر تئوری های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی از نمونه ای شامل ۱۵۰ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس کاراچی در بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۲ استفاده کردند. نتایج نشان داد که درجه هموارسازی سود تقسیمی در شرکت های خانوادگی کمتر از شرکت های غیرخانوادگی می باشد. نتایج بیشتر با تئوری عدم تقارن اطلاعاتی سازگار بود. به علاوه نشان دادند، علی رغم اینکه پاکستان در سیستم

مالیاتی کلاسیک قرار دارد، شرکت ها بیشتر از سیاست های سود تقسیمی منعطف در مقایسه با بازارهای توسعه یافته پیروی می کنند.

لارکین و همکاران (۲۰۱۶)، بررسی کردند که آیا سرمایه گذاران سهام هایی که هموارسازی سود تقسیمی داشته اند را به طور متفاوتی ارزش گذاری می کنند؟ آن ها در بازه زمانی ۱۹۷۰-۲۰۱۲ در آمریکا نشان دادند که سرمایه گذاران جزء تمایل کمتری به نگهداشتن سهام با سود تقسیمی هموار شده دارند در حالی که سرمایه گذاران نهادی و به ویژه صندوق های سرمایه گذاری تمایل بیشتری دارند. همچنین شواهد نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی بر ترکیب سهامداری شرکت تاثیرگذار می باشد اما اثر اندکی بر قیمت سهام شرکت دارد.

النجار و همکاران (۲۰۱۷)، به بکارگیری مدل تعدیل شده لیتنر ارائه شده در سال ۱۹۵۶ به بررسی تصمیمات سود تقسیمی و هموارسازی سود تقسیمی در شرکت های کشور ترکیه پرداختند. آن ها با بررسی ۲۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس استانبول در بازه زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۲ نشان دادند که شرکت ها همان عوامل مطرح شده در مدل لیتنر را دنبال کردند، نسبت های پرداخت بلندمدت دارند و سود تقسیمی را با سطح متوسطی از هموارسازی تعدیل می کنند و بنابراین سیاست های سود تقسیمی ثابت را به عنوان مکانیزم علامت دهی پذیرفته اند. همچنین نتایج نشان داد که تمرکز ساختار مالکیت بر نسبت پرداخت و هموارسازی سود تقسیمی در بازار ترکیه اثرگذار است. بعلاوه، شرکت های با سودآوری بالاتر، بلوغ بیشتر و اندازه بزرگ تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می کنند در حالی که شرکت های با فرصت های سرمایه گذاری بالاتر و بدهی بیشتر، سود تقسیمی کمتری دارند.

شاه سید و همکاران (۲۰۱۸)، با در نظر گرفتن ملاحظات شهرت به تحلیل عوامل هموارسازی سود تقسیمی در کشور هند در دوره زمانی ۱۹۸۷-۲۰۱۵ پرداختند. آن ها نشان دادند که تئوری های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی، تا چه اندازه هموارسازی سود تقسیمی را توضیح می دهند و اینکه آیا اثر معیارهای آن ها شهرت و اعتبار واحد تجاری را به عنوان یک شرکت با هموارسازی بالا یا پایین، متفاوت می کند؟ نتایج نشان داد که شرکت های با گرایش کمتر به هموارسازی با نگرانی های کمتری در خصوص شهرت و اعتبار روبرو هستند و درجه هموارسازی سود تقسیمی به طور قابل توجهی با اندازه، سن و دارایی های ثابت مشهود افزایش و با تمرکز مالکیت و ریسک کاهش می یابد.

رهی و پارک (۲۰۱۸)، به بررسی تغییرات در هموارسازی سود تقسیمی در میان شرکت‌های کره ای در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۵ بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ پرداختند و عوامل تاثیرگذار بر آن را تحلیل کردند. نتایج نشان داد که سرعت اصلاح شرکت‌ها بعد از بحران نسبت به قبل از آن افزایش یافته است و شرکت‌ها بیشتر به سرمایه‌گذاری و سطح مناسبی از نقدینگی توجه می‌کنند. همچنین چنین گرایشی بیشتر برای شرکت‌های کوچک‌تر با سطوح سرمایه‌گذاری بالاتر، دیده شد.

کیلینکارسلان (۲۰۱۹) به بررسی این موضوع پرداخت که اثر بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ بر ثبات سود تقسیمی در انگلستان هموارسازی شده است یا خیر؟ او در بازه زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۷ از داده‌های پنل ۱۱۷۸ شرکت که در بورس اوراق بهادار لندن مورد داد و ستد قرار گرفتند، از مدل تعدیل شده جزئی لیتنر (۱۹۵۶) استفاده کرد. یافته‌های تحقیق بطور کلی نشان داد که شرکت‌ها نسبت‌های پرداخت بلندمدت دارند و به آرامی بخش نقدی سود تقسیمیشان را برای رسیدن به هدف، که بوسیله لیتنر نیز پیشنهاد شده بود، تعدیل می‌کنند. نتایج تحقیق همچنین نشان‌دهنده اثر منفی بحران مالی بر پرداخت سود تقسیمی و گرایش به تعدیل سودهای تقسیمی در پاسخ به تغییرات سود در دوره پنج ساله اول ۲۰۰۸-۲۰۱۲ بود. همچنین، شرکت‌های انگلیسی رویه‌های سود تقسیمی پایدار با درجه بالایی از هموارسازی سود تقسیمی را در سال‌های اولیه پذیرفتند و سود تقسیمی در دوره پنج ساله دوم ۲۰۱۳-۲۰۱۷ بیشتر هموارسازی شده بود.

رمضان زاده زیدی (۱۳۸۸)، عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نمونه مورد بررسی شامل ۳۹ شرکت از مجموعه شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۵ بود. نتایج نشان داد که سیاست سود تقسیمی تحت تاثیر سود تقسیمی سال قبل بوده، که این نتایج با مدل هموارسازی لیتنر سازگاری دارد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه شرکت تاثیر بر آن ندارد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۱) عوامل موثر بر پویایی سیاست تقسیم سود را مورد مطالعه قرار دادند. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه شامل ۷۹ شرکت در دوره ۱۳۸۵-۱۳۸۹ بود. نتایج بدست آمده بیانگر آن است که میان فرصت‌های رشد و هموارسازی سود تقسیمی رابطه معکوس و معنی دار برقرار می‌باشد. همچنین شرکت‌های کوچک‌تر گرایش بیشتری نسبت به هموارسازی سود تقسیمی دارند. ریسک و

تمرکز مالکیت تاثیر معنی داری بر میزان هموارسازی سود تقسیمی ندارند. همچنین با کاهش فرصت های رشد شرکت های ایرانی، گرایش آن ها برای هموارسازی سود تقسیمی افزایش می یابد و با افزایش فرصت های مالی شرکت ها بر میزان هموارسازی سود تقسیمی آن ها افزوده می شود.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت های بورسی در دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۷ و نمونه ای شامل ۱۰۸ شرکت پرداختند. نتایج آن ها نشان داد که درصد (میزان) سهامداران عمده تاثیر معنی داری بر فرآیند هموارسازی سود ندارد.

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۹۳) عوامل موثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه شامل ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۱ بوده و از الگوی رگرسیونی داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد در بازار ایران، فرصت های سرمایه گذاری، تامین مالی شرکتی و نرخ تولید ناخالص داخلی اثر منفی معنی دار و نسبت سودآوری و اندازه شرکت، بر نسبت سود تقسیمی اثر مثبت معنی داری داشته اند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد اثر تورم بر نسبت سود تقسیمی معنی دار نبوده است.

قلی پور خانقاه (۱۳۹۷)، ثبات در سیاست های سود نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. به این منظور با استفاده از مدل تعدیل شده لیتنر و با رویکرد تحلیل داده های ادغام شده، از سال ۱۳۶۷ تا ۱۳۸۲ از داده های مربوط به ۲۲۲ شرکت استفاده و در نهایت ۲۴۰۹ داده های مقطعی و سری زمانی ترکیب شده و تحت تجزیه و تحلیل داده های ادغام شده قرار گرفتند. نتایج نشان داد میزان پرداختی سود نقدی در دوره قبل به طور معناداری یکی از تعیین کننده های سیاست سود نقدی جاری شرکت ها بوده است و لذا شرکت های حاضر، سیاست های تقسیم سود نسبتاً پایداری را دنبال کرده اند.

افلاطونی (۱۳۹۸)، به بررسی توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا پرداخت. با بکارگیری داده های ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۶ و استفاده از روش داده های ترکیبی پویا، میزان هموارسازی سود نقدی در شرکت هایی با توان مدیریتی بالا و پایین مقایسه گردید. نتایج نشان داد که در مقایسه با شرکت هایی با توان مدیریتی اندک، در شرکت هایی که توان مدیریتی بالایی دارند، درجه

هموارسازی سود نقدی به صورت معناداری، کمتر است. مدیران توانا تر تمایل کمتری به هموارسازی سود نقدی دارند. این موضوع با مفاهیم مطرح در نظریه علامت دهی، سازگار نیست.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۸)، هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار دادند. جهت آزمون فرضیه های پژوهش الگوی داده های ترکیبی مورد استفاده قرار گرفت. نتایج، هموارسازی سود تقسیمی را در بورس تهران مورد تأیید قرار داد و نشان داد در صورت استفاده از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و «سود تقسیمی نقدی» سطح هموارسازی شناسایی شده افزایش می یابد. همچنین تنها زمانی که از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و «سود تقسیمی اعلامی» استفاده شد، نتایج، در دو دوره مورد بررسی، تفاوت معناداری، در سطوح هموارسازی نشان داد. آن ها نشان دادند که پدیده «هموارسازی سود تقسیمی» در بورس تهران وجود دارد ولی درک مناسب آن مستلزم توجه به نوع سود تقسیمی و مدل مورد استفاده است.

فرضیه های تحقیق

پرداخت های ثابت سود تقسیمی، در حالیکه کیفیت پایدار سود واحد تجاری را علامت دهی می کند، می تواند هزینه های نمایندگی حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد (جتونگ، ۲۰۱۳). گومز (۲۰۰۰) و لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) نشان دادند که این راه حل بستگی به ساختار مالکیت واحد تجاری دارد. سود تقسیمی ثابت ممکن است راه حل بهینه برای شرکت های با مالکیت سهام پراکنده باشد. هرچند، شرکت های با مالکیت متمرکز ممکن است نیازی به علامت دهی کیفیت سود و حل مسئله نمایندگی نداشته باشند. برای شرکت های با مالکیت متمرکز، تغییر سریع در ارزش بنیادی کمتر محسوس بوده و بنابراین بصورت بالقوه اهمیت کمتری در فرآیند تصمیم گیری سود تقسیمی دارد. در واقع براو و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که شرکت های با ساختار مالکیت متمرکز به پیامدهای حذف سود تقسیمی کمتر توجه می کنند. آن ها نشان دادند که شرکت های با مالکیت متمرکز نسبت به شرکت های با مالکیت پراکنده، احتمالاً سود تقسیمی را در پاسخ به تغییرات موقتی در سود پرداخت می کنند. میکایلی و روبرتز (۲۰۱۲) نشان دادند که شرکت های خصوصی نسبت به شرکت های عمومی، سیاست های سود تقسیمی که حساسیت بیشتری به شوک های موقت در سود را دارند، دنبال می کنند. این مطالعات نشان می دهد که

ساختار مالکیت بر هموارسازی سود تقسیمی اثرگذار است. لذا، فرضیه‌های تحقیق حاضر به شرح زیر تدوین گردید:

- ۱- با فرض ثابت بودن سایر شرایط، بین ساختار وابستگی شرکت و هموارسازی تقسیم سود رابطه معنی دار وجود دارد.
- ۲- با فرض ثابت بودن سایر شرایط، بین میزان تمرکز مالکیت و هموارسازی تقسیم سود رابطه معنی دار وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر، از نظر هدف یک تحقیق کاربردی است زیرا نتایج حاصل از آن توسط نهادهای قانون گذار در حرفه حسابداری (مانند سازمان حسابرسی و سازمان بورس و اوراق بهادار تهران) مورد استفاده قرار می گیرد. تحقیق حاضر همچنین از نظر ماهیت یک تحقیق توصیفی از نوع همبستگی بوده و به علاوه گذشته نگر می باشد. همچنین برای گردآوری داده‌های پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار و سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران استفاده شده است.

دوره زمانی پژوهش، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۷ با در نظر گرفتن ویژگی‌های زیر است: ۱- به منظور تشابه نوع اقلام صورت‌های مالی و طبقه‌بندی آن‌ها، تحقیق برای شرکت‌های غیر از واسطه‌گری مالی انجام می‌شود. لذا هلدینگ‌ها و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و لیزینگ‌ها از نمونه حذف شد. ۲- جهت قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال بوده و شرکت در دوره مورد نظر تغییر سال مالی نداده باشد. ۳- اطلاعات مالی شرکت طی دوره مورد مطالعه در دسترس باشد. پس از اعمال ویژگی‌های فوق و با استفاده از غربالگری در نهایت ۱۰۷ شرکت طی ۱۱ سال، تعداد کل مشاهدات ۱۱۷۷ سال-شرکت، به عنوان اعضای نمونه باقی ماند.

مدل‌ها و متغیرهای تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق به پیروی از جئونگ و همکاران (۲۰۱۳)، میکائیل و رابرت (۲۰۱۲)، از روش رگرسیون خطی چندگانه به شیوه حداقل استفاده شده است. علت استفاده

از این روش، کمی و پیوسته بودن متغیر وابسته تحقیق (هموارسازی سود تقسیمی) می‌باشد. پس از برآورد مدل‌های اقتصادسنجی مربوط به آزمون فرضیه‌ها از پارامتر β_1 به منظور اظهار نظر در خصوص قبول یا رد فرض آماری (H_0) مرتبط با فرضیه‌های تحقیق استفاده خواهد شد.

مدل شماره ۱ (مدل مربوط به آزمون فرضیه اول)

$$DDSi,t = a + \beta_1 DEPEN_{i,t} + \beta_2 COD_{i,t} + \beta_3 SLACK_{i,t} + \beta_4 EV_{i,t} + \beta_5 GR_{i,t} + \beta_6 GS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + \epsilon$$

مدل شماره ۲ (مدل مربوط به آزمون فرضیه دوم)

$$DDSi,t = a + \beta_1 LARGE_{i,t} + \beta_2 COD_{i,t} + \beta_3 SLACK_{i,t} + \beta_4 EV_{i,t} + \beta_5 GR_{i,t} + \beta_6 GS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 CR_{i,t} + \epsilon$$

متغیر وابسته :

DDS: عبارت است از هموارسازی سود تقسیمی که بر اساس مدل رگرسیون خطی مقطعی زیر اندازه گیری می‌شود (جنونگ، ۲۰۱۳).

$$\Delta DPSi,t = a + B1 EPSi,t + B2 DPSi,t-1 + \epsilon$$

در مدل فوق $\Delta DPSi,t$ ، تغییرات سود تقسیمی هر سهم عادی شرکت i در دوره t می‌باشد. $EPSi,t$ ، سود هر سهم عادی شرکت i در دوره t است و $DPSi,t-1$ نشان دهنده سود تقسیمی هر سهم عادی در دوره قبل می‌باشد. در این رابطه پارامتر $B2$ نشان دهنده میزان تابعیت تغییرات سود تقسیمی هر سهم از سود تقسیمی شرکت در دوره قبل می‌باشد. پارامتر $B2$ معیاری معکوس برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی محسوب می‌شود. از این رو پس از برآورد مدل فوق به تفکیک سال‌های تحقیق از قرینه پارامتر $B2$ بعنوان معیاری برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی استفاده شده است.

متغیرهای مستقل:

DEPEN: معرف ساختار وابستگی و عبارت است از یک متغیر مجازی با مقدار صفر و یک. چنانچه شرکت مورد نظر، یک واحد فرعی از یک شرکت دیگر (واحد اصلی) باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود.

LARGE: معرف تمرکز مالکیت، که به پیروی از جنونگ (۲۰۱۳) عبارت است از درصد سهام تحت تملک مالکان عمده شرکت.

متغیرهای کنترلی:

به منظور کاهش اثرات ناشی از متغیرهای حذف شده و به منظور برآورد صحیح مدل‌های رگرسیون تحقیق، از متغیرهای زیر بعنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق حاضر استفاده شده است.

هزینه بدهی (COD): برابر است با نسبت هزینه بهره بدهی‌های شرکت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

حاشیه امن مالی (SLACK): عبارت است از نسبت سود (زیان) انباشته شرکت، به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال.

ریسک شرکت (EV): عبارت است از انحراف استاندارد سود خالص شرکت، در دوره‌های دو ساله که به شیوه غلتان (Rolling) محاسبه می‌شود.

نرخ رشد دارایی‌های شرکت (GR): برابر است با تغییرات ایجاد شده در ارزش دفتری دارایی‌های شرکت نسبت به دوره قبل.

نرخ رشد فروش شرکت (GS): برابر است با تغییرات ایجاد شده در فروش شرکت نسبت به دوره قبل.

نرخ بازده دارایی‌های شرکت (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت.

نسبت جاری شرکت (CR): برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرها

با توجه به جدول شماره ۱ همانطور که ملاحظه می‌شود بطور میانگین میزان هموارسازی سود تقسیمی برابر با ۰,۹۷ می‌باشد. آماره میانگین در ارتباط با متغیر مصنوعی ساختار وابستگی نشان می‌دهد که ۰,۷۶ از شرکت‌های نمونه تحقیق دارای ساختار وابستگی هستند (شرکت فرعی محسوب می‌شوند) و در خصوص متغیر تمرکز مالکیت نشان می‌دهد که بطور میانگین میزان تمرکز مالکیت (مالکیت عمده) برابر با ۰,۵۲ است. آماره میانگین متغیر هزینه بدهی، نشان می‌دهد که بطور میانگین هزینه بدهی شرکت‌های نمونه برابر با ۴ درصد ارزش دفتری

دارایی‌های این شرکت‌ها و در ارتباط با متغیر نرخ رشد فروش نشان می‌دهد که بطور میانگین نرخ رشد فروش دوره‌ای شرکت‌های نمونه برابر با ۱۹ درصد می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	انحراف استاندارد	کمترین مقدار	بیشترین مقدار
هموارسازی سود تقسیمی	DDS	0,97	0,81	1,38	-3,45	7,27
ساختار وابستگی	DEPEN	0,76	1,00	0,43	0,00	1,00
تمرکز مالکیت	LARGE	0,52	0,51	0,18	0,14	1,00
هزینه بدهی	COD	0,04	0,04	0,04	0,00	0,31
حاشیه امن مالی	SLACK	0,10	0,11	0,21	-2,32	0,96
ریسک	EV	395622	44844	1894946	9,90	36917988
نرخ رشد دارایی‌ها	GR	0,16	0,13	0,31	-0,83	6,76
نرخ رشد فروش	GS	0,19	0,16	0,35	-0,74	2,73
نرخ بازده دارایی	ROA	0,10	0,09	0,14	-1,16	0,91
نسبت جاری	CR	1,27	1,17	0,67	0,09	9,48

برآورد مدل‌های تحقیق به منظور آزمون فرضیه‌ها

به منظور تعیین شیوه برآورد مدل تحقیق از آزمون F لیمر استفاده شد و مطابق جدول شماره ۲ زیر، الگوی مناسب به منظور برآورد مدل تحقیق الگوی پول (تلفیقی) و شیوه حداقل مربعات تعمیم یافته می‌باشد.

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر

مدل / آزمون	مدل ۱	مدل ۲
مقدار آماره F	۰,۱۲	۰,۱۲
سطح معنی داری	۰,۹۹	۰,۹۹
نتیجه (روش برآورد مدل)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)

مدل های ۱ و ۲ به منظور آزمون فرضیه های تحقیق مورد برآورد قرار گرفته است. یافته های حاصل از برآورد مدل ها به شرح جداول زیر می باشند.

جدول (۳): یافته های حاصل از برآورد مدل اول

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	0.80	0.03	25.98	0.00
ساختار وابستگی	0.11	0.01	6.38	0.00
هزینه بدهی	1.45	0.31	4.67	0.00
حاشیه امن مالی	0.29	0.08	3.37	0.00
ریسک	1.58	6.38	2.47	0.01
نرخ رشد داراییها	0.03	0.03	1.11	0.26
نرخ رشد فروش	0.008	0.03	0.26	0.79
نرخ بازده دارایی	0.25	0.13	1.83	0.06
نسبت جاری شرکت	-0.06	0.01	-3.05	0.00
آماره دوربین واتسون : ۲	آماره F: ۱۸			
ضریب تعیین مدل : ۰,۲۱	سطح معنی داری مدل : ۰,۰۰			

فرضیه اول: "ساختار وابستگی شرکت با هموارسازی تقسیم سود رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون های آماری نشان داد که برای متغیر ساختار وابستگی، سطح معنی داری برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه اول تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین ساختار وابستگی و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت هایی که دارای ساختار وابستگی هستند (شرکت فرعی هستند)، گرایش بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند.

جدول (۴): یافته‌های حاصل از برآورد مدل دوم

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	0.85	0.03	22.75	0.00
تمرکز مالکیت	0.08	0.02	3.03	0.00
هزینه بدهی	1.29	0.26	4.82	0.00
حاشیه امن مالی	0.28	0.06	4.54	0.00
ریسک	1.73	2.85	6.07	0.00
نرخ رشد دارایی‌ها	0.03	0.03	1.11	0.26
نرخ رشد فروش	0.01	0.02	0.42	0.67
نرخ بازده دارایی	0.27	0.09	2.94	0.00
نسبت جاری	-0.06	0.01	-3.18	0.00
آماره دوربین واتسون : ۲		آماره F : ۱۰		
ضریب تعیین مدل : ۰,۲۶		سطح معنی داری مدل : ۰/۰۰		

فرضیه دوم: "تمرکز مالکیت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که سطح معنی داری متغیر درصد مالکیت سهامداران عمده برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه دوم تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین درصد مالکیت سهامداران عمده شرکت و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که تمرکز مالکیت در آن‌ها بالاتر است، گرایش بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در تحقیق حاضر به بررسی تجربی تاثیر ساختار مالکیت (ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت)، بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران

(TSE) پرداخته شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌ها تحت تاثیر عواملی همچون ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت قرار دارد و علائمی را در خصوص تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی به سهامداران مخابره می‌کنند.

با توجه به یافته‌های حاصل از تحلیل‌های تجربی انجام شده مبنی بر وجود ارتباط مثبت و معنادار میان متغیرهای مستقل ساختار وابستگی و تمرکز مالکیت با متغیر وابسته هموارسازی تقسیم سود شرکت باید این موضوع را در نظر گرفت که شرکت‌های با ساختار وابسته باید پاسخگوی نیاز نقدینگی سهامدار عمده از طریق تقسیم سود شوند. لذا مدیران شرکت‌های با ساختار وابستگی ترجیح می‌دهند که دارای عملکرد یکسان و هموار در سال‌های مختلف باشند که این تغییرات، عملکرد و پاداش آن‌ها را دستخوش تغییر زیادی ننماید و آن‌ها را در موضع پاسخگویی قرار ندهد و لذا اقدامات هموارسازی سود تقسیمی آن‌ها بیشتر است. شرکت‌های با تمرکز مالکیت که سهامدار عمده غالب دارند، معمولاً بیشتر اقدام به هموارسازی تقسیم سود می‌کنند که این موضوع بدلیل انسجام تصمیم‌گیری در سهامدار عمده شرکت می‌باشد که این هموارسازی سود را در دو جهت انجام می‌دهند؛ اول اینکه، بتوانند سهامداران خرد را در سال‌های مختلف راضی نگه دارند و تغییرات سود تقسیمی باعث نشود که سهامدار عمده مجبور به پاسخگویی بابت عملکرد نامناسب خود شود و دوم اینکه، این موضوع را با نیازهای خود از جمله بحث سهامداری سهامدار عمده نیز منطبق کنند.

یافته‌های تحقیق حاضر، شواهدی را پیرامون ساختار وابستگی در کشورهای در حال توسعه (نظیر ایران) فراهم می‌کند. بنابراین یافته‌های تحقیق حاضر می‌تواند در سایر کشورهای در حال توسعه که دارای بازارهای نوظهور و اقتصاد در حال تکامل هستند و محیط پژوهشی آن‌ها نزدیک به ایران است مورد استفاده قرار گیرد.

لذا می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که عوامل و ویژگی‌های سطح شرکت بر تصمیمات مربوط به هموارسازی سود تقسیمی موثر هستند و سرمایه‌گذاران می‌توانند انتظارات خود را

پیرامون سود تقسیمی، با توجه به عوامل فوق مورد تعدیل قرار دهند و در تصمیمات سرمایه گذاری و تخصیص بهینه منابع با دقت بیشتری عمل نمایند.

پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات آتی از سایر مدل‌های هموارسازی سود تقسیمی استفاده شود تا بتوان مدل‌های مختلف هموارسازی سود تقسیمی را مقایسه نمود. همچنین در تحقیقات آتی به مقایسه سایر متغیرهای حسابداری (مانند فرصت‌های سرمایه گذاری، حاکمیت شرکتی و ...) و بررسی اثرات آن‌ها بر هموارسازی سود تقسیمی پرداخته شود. با توجه به رتبه بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و به موقع بودن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار در مقاطع زمانی ۳ ماهه، می‌توان به بررسی هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌ها بر اساس رتبه بندی انجام شده پرداخت. همچنین به سایر محققین پیشنهاد می‌شود تا در تحقیقات آتی خود به شناخت سایر ویژگی‌های موثر بر هموارسازی تقسیم سود در ارتباط با شرکت‌های فعال در بازار سرمایه بپردازند.

منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۸). "توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا"، دانش حسابداری مالی، ۳۱، صص ۲۱۲-۲۳۸.
- ثقفی، علی؛ اصغری، ایرج و مهتدی، اعظم. (۱۳۹۸). "بررسی هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری، ۳۷، صص ۱-۲۰.
- جبارزاده، سعید و متوسل، مرتضی. (۱۳۹۱). "تئوری ارضای سهامدار و شناسایی عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رگرسیون توپیت"، دانش سرمایه گذاری، ۱ (۳)، صص ۸۱-۱۰۴.
- جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ حسین نژادی دیزج، یوسف؛ نجاتی اصل، زهرا و هادی نیا، صالح. (۱۳۹۴). "تأثیر سیاست تقسیم سود بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نوع صنعت"، دانش حسابرسی، ۱۵ (۶۱)، صص ۶۹-۸۸.
- جهانشاد، آریتا و امیری، سعید. (۱۳۹۲). "مقایسه متغیرهای حسابداری در شرکت‌های هموارساز و غیرهموارساز سود (MOSES) با استفاده از شاخص رفتار هموارسازی موسز"، حسابداری مدیریت، ۶ (۱۶).
- رضایی، فرزین؛ همتی، حسن و وشاحی، مرجان. (۱۳۹۱). "بررسی عوامل موثر بر پویایی سیاست تقسیم سود"، پایان نامه کارشناسی ارشد، مرکز آموزش عالی رجا.
- رمضان زاده زیدی، عباس. (۱۳۸۸). "بررسی عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مدیریت، ۶ (۱۶).
- سجادی، سید حسین؛ فرازمند، حسن و جعفری پور، میثم. (۱۳۹۱). "تأثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی"، بورس اوراق بهادار، سال ۵، شماره ۲۰، صص ۶۵-۸۴.
- عرب مازار یزدی، محمد؛ زندیه، مصطفی و خوری، مهدی. (۱۳۹۳). "بررسی عوامل موثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری، ۱ (۲).
- قلی پور خانقاه، مهدی. (۱۳۹۷). "بررسی ثبات در سیاست‌های سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷ (۲۷).
- نیکومرام، هاشم و بنی مهد، بهمن. (۱۳۸۸). "تئوری حسابداری (مقدمه ای بر تئوری‌های توصیفی)، آثار نفیس، ص ۶۸.
- Aivazan, V., Booth, L., & Cleary, S. (2006). "Dividend Smoothing and Debt Ratings", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 41, 439-53.

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M.S. (2004). "The Cash Flow Sensitivity of Cash", *Journal of Finance*, 59.
- Al-Najjar, B., & Kilimcarslan, E. (2017). "Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms", *International Journal of Managerial Finance*, 13 (3)
- Bates, T., Kahle, K., & Stulz, R. (2009). "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?", *Journal of Finance*, 64.
- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., & Michaely, R. (2005). "Payout policy in the 21st century", *Journal of Financial Economics*, 77.
- Brennan, M.J., & Thakor, A.V. (1990). "Shareholder preferences and dividend policy", *Journal of Finance*, 45(4)
- DeMarzo, P., & Sannikov, Y. (2008). "Learning in Dynamic Incentive Contracts", Working Paper, Stanford University.
- Eddy, A., & Seifert, B. (1998). "Firm size and dividend announcements", *Journal of Finance*, 11.
- Fama, E.F., & Babiak, H. (1968). "Dividend policy: an empirical analysis", *Journal of the American Statistical Association*, 63.
- Fudenberg, D., & Tirole, J. (1995). "A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents", *Journal of Political Economy*, 103.
- Gomes, A. (2000). "Going public without governance: managerial reputation effect", *Journal of Finance*, 55 (2)
- Guttman, I., Kadan, O., & Kandel, E. (2010). "Dividend stickiness and strategic pooling", *Review of Financial Studies*, 23.
- Hussain, H., & Shah, A. (2015). "Impact of ownership structure on dividend smoothing: a comparison of family and non-family firms in Pakistan", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 5(4).
- Javakhadze, D., Ferris, S.P., & Sen N. (2014). "An international analysis of dividend smoothing", *Journal of Corporate Finance*, 29.
- Jeong, J. (2013). "Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea", *Emerging Markets Review*, 17.
- John, K., & Williams, J. (1985). "Dividends, dilution and taxes: a signalling equilibrium", *Journal of Finance*, 40.
- Kumar, P., & Lee, B. (2001). "Discrete dividend policy with permanent earnings", *Financial Management*, 30.
- Kilincarslan, E. (2019). "Smoothed or not smoothed: The impact of the 2008 global financial crisis on dividend stability in the UK", *Finance Research Letters*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, 55.

- Larkin, Y., Leary, M., & Michaely, R.(2016). "Do Investors Value Dividend-Smoothing Stocks Differently?", *Management Science, Articles in Advance*, 1-23.
- Leary, M.T., & Michaely, R.(2011). "Determinants of dividend smoothing: empirical evidence", *Review of Financial Studies*, 24(10).
- Lintner, J.H.(1956). "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes", *American Economic Review*, 46.
- Michaely, R., & Roberts, M. (2012). "Corporate dividend policies: lessons from private firms", *Review of Financial Studies*, 25.
- Miller, M.H., & Modigliani, F.(1961). "Dividend policy, growth and the valuation of shares", *The Journal of Business*, 34.
- Nizar Al-Malkawi, H., Ishaq Bhatti, M., & Magableh, S.(2014). "On the dividend smoothing, signaling and the global financial crisis", *Economic Modelling*, 42.
- Rhee, K., & Park, K.S.(2018). "Changes in dividend smoothing after the financial crisis", *Economics Letters*, 172.
- Rozycki, J.J.(1997). "A tax motivation for smoothing dividends", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 37 (2).
- Shah Syed, K.B., Zainir, F.B., & Isa, M.(2018). "Does reputation matter in the dividend smoothing policy of emerging market firms? Empirical evidence from India", *Borsa _Istanbul Review*, 18(3).
- Zhang, X.F. (2006). "Information uncertainty and stock returns", *Journal of Finance*, 61.

COPYRIGHTS



© © 2021 by the authors. License Securities and Exchange Organization, Tehran, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY NC 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)