

## بررسی رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران سالهای ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰

عباس منادی

مدیر مالی و اعتبارات

### چکیده

در این مقاله، رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج بدست آمده از آزمون های همبستگی پیرسون، برازش و مدل های رگرسیونی چند متغیره حاکی از آن است که رابطه معنادار و معکوس میان اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها، رابطه ی مستقیم و معنادار بین نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت ها و رابطه ی معکوس و معنادار میان فرصت های سرمایه گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها وجود دارد.

**کلید واژه ها:** سود تقسیمی، کیفیت سود، اقلام تعهدی، بورس و اوراق بهادار تهران.

### مقدمه

سودآوری شرکت ها همواره مورد توجه افراد ذینفع آن ها بوده و قابلیت سودآوری در آینده و توان پیش بینی آن می تواند کمک بسیار مفیدی به تصمیم گیری در خرید و فروش سهام، دادن اعتبار به آن ها و نیز هشدار به مدیران برای بهبود عملکرد خود باشد. همچنین سیاست تقسیم سود شرکت و عوامل مؤثر بر آن موضوعی است که از دیرباز کانون توجه سرمایه گذاران، مدیران، کارشناسان، استفاده کنندگان از صورت های مالی و نظریه پردازان حیطه مالی و حسابداری بوده است؛ به این صورت که بسیاری از تئوری های مالی به تبیین و تشریح این موضوع پرداخته و تعداد زیادی از مطالعات تجربی با تمرکز بر آن صورت پذیرفته اند و پژوهش های پیشین در خصوص محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی توسط شرکت ها نیز تمایل بیشتری به تمرکز بر روی این مسئله داشته که آیا در پی تغییرات سود تقسیمی، تغییرات هم جهتی در سود حسابداری و همچنین واکنش هم جهتی از سود بازار به وقوع می پیوندد یا خیر. برخی از پژوهش های اخیر نیز به جای تمرکز بر روی تغییرات سود تقسیمی، به مطالعه این موضوع پرداخته اند و این که آیا موقعیت تقسیم سود (تقسیم/عدم تقسیم سود) اطلاعاتی را در خصوص سودهای جاری و آتی شرکت به بازار مخابره می نماید یا خیر. این دسته از مطالعات، به جای تشریح وجود یا عدم وجود و همچنین چگونگی ارتباط میان تغییرات قیمت سهام و سودهای آتی با سودهای تقسیمی توسط شرکت ها، به بررسی محتوای اطلاعاتی موقعیت تقسیم سود در خصوص سودهای حسابداری آتی شرکت ها پرداخته اند. در این پژوهش برآنیم، تا در راستای شاخه اخیر مطالعات در خصوص محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی، به طور خاص یکی از جنبه های محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی، یعنی کیفیت سود حسابداری شرکت ها را مورد بررسی قرار دهیم.

## تشریح و بیان موضوع

مسئله اساسی در پژوهش حاضر، رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران می باشد و به پرسش های پژوهش زیر پاسخ داده خواهد شد که:

جریان نقدی هر سهم در مقایسه با سود آن از توانایی بیشتری برای پیش بینی سود تقسیمی هر سهم برخوردار است؟

آیا بین اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد؟

آیا نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنی داری با سود تقسیمی شرکت دارد؟

آیا فرصت های سرمایه گذاری رابطه معکوس و معنی داری با سود تقسیمی شرکت دارد؟

هدف اصلی این تحقیق آزمون رابطه شرکت ها است؛ در صورت تایید رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سودهای حسابداری، سرمایه گزاران می توانند از سود تقسیمی شرکت به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی در خصوص کیفیت سودهای حسابداری گزارش شده توسط شرکت ها استفاده نموده و در نتیجه، این موضوع می تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سهام کمک کند. همچنین این امر در جهت کمک به سرمایه گزاران در استنتاج اطلاعات بیشتر از سودهای تقسیمی جاری شرکت ها منجر خواهد شد. روشن ساختن اهمیت محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی برای ارکان تصمیم گیرنده در خصوص سود تقسیمی شرکت ها نیز یکی دیگر از اهداف این تحقیق است؛ چرا که از منظر آن روی سکه، آن ها نیز می توانند از این عامل به عنوان یک ابزار علامت دهی برای مخابره اطلاعات مربوط به شرایط مورد انتظار آتی شرکت به بازارهای سهام استفاده نمایند.

## ادبیات تحقیق

در این تحقیق مطابق با ادبیات کیفیت سود، از رایج ترین معیار مورد استفاده برای اندازه گیری کیفیت سود حسابداری یعنی اقلام تعهدی اختیاری و با استفاده از مدل جونز استفاده می گردد؛ اقلام تعهدی اختیاری نشان دهنده مدیریت سود و معکوس کیفیت سود هستند، به این صورت که هر چه اقلام تعهدی اختیاری بیشتر باشند چنین قلمداد می شود که سود حسابداری از کیفیت پایین تری برخوردار است. همچنین شرکت های با نسبت کمتر سود انباشته به حقوق صاحبان سهام در مرحله تزریق سرمایه قرار دارند و بنابراین قادر به توزیع سود نقدی سهام نمی باشند؛ در حالی که شرکت های با نسبت بالاتر سود انباشته به حقوق صاحبان سهام، شرکت هایی بالغ هستند که از توانایی بیشتری برای توزیع سود سهام برخوردارند دی آنجلو و دیگران (۲۰۰۶). از طرف دیگر، شرکت هایی که از فرصت های سرمایه گذاری زیادی برخوردارند به منظور بهره مندی از این فرصت ها به وجوه نقد بالایی احتیاج خواهند داشت؛ بنابراین ممکن است سودهای کسب شده توسط شرکت را مجدداً در پروژه های داخلی شرکت سرمایه گذاری نموده و در نتیجه میزان سود نقدی کمتری توزیع نمایند (روزف، ۱۹۸۲)، (اسمیت و واتس، ۱۹۹۲)، (لاپورتا و دیگران، ۲۰۰۰)، (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱)، (دی آنجلو و دیگران، ۲۰۰۶) و (چی و سا، ۲۰۰۹).

## فرضیه های تحقیق

در این تحقیق سه فرضیه زیر مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است:

$H1$ : بین اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها رابطه معکوس و معنی داری برقرار است.

$H2$ : نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنی داری با سود تقسیمی شرکت دارد.

$H3$ : فرصت های سرمایه گذاری رابطه معکوس و معنی داری با سود تقسیمی شرکت دارد.

## جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران می‌باشد که به روش حذفی و بر اساس معیارهای ذیل انتخاب شده‌اند:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛
  ۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفند ماه بوده و طی سال‌های مذکور دوره مالی خود را تغییر نداده باشند؛
  ۳. در هیچ یک از سال‌های مذکور زیان‌ده نبوده و در تاریخ ترازنامه سال‌های مالی مذکور، دارای زیان انباشته نباشند؛
  ۴. از آنجائی که برای محاسبه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت نیازمند تعیین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن هستیم لذا، سهام شرکت در طول اسفند ماه هر سال حداقل یک بار معامله شده باشد.
  ۵. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی حسابرسی شده آن‌ها برای دوره مورد بررسی در دسترس باشد؛
  ۶. به دلیل ماهیت خاص فعالیت جزو شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری مالی نباشند.
- در این تحقیق با توجه به استفاده از روش حذفی (غربال‌گری)، از کلیه شرکت‌های حائز شرایط (جامعه آماری تحقیق) استفاده خواهد گردید؛ لذا نمونه‌گیری صورت نمی‌پذیرد.

## روش تحقیق

با توجه به ادبیات تحقیق موجود در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. متغیر وابسته در این تحقیق میزان سود تقسیمی توسط شرکت‌ها است که مطابق با چی و سا (۲۰۰۹) برای اندازه‌گیری آن از معیار نسبت سود تقسیمی به سود خالص شرکت ( $DV/E$ ) به شرح زیر استفاده خواهد شد:

$$DV/E = \frac{\text{سود نقدی سهام}}{\text{سود خالص}}$$

**کیفیت سود (DAC):** مطابق با تانگ و میائو (۲۰۱۱) از اقلام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود. در این مدل در اولین گام ارتباط مجموع اقلام تعهدی با متغیرهای مجموع درآمدها، مجموع دارایی‌ها، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به شرح زیر برآورد می‌شود:

$$ACCR_{jk,t} / TA_{jk,t-1} = \alpha_{k,t} (1/TA_{jk,t-1}) + \beta_{k,t} (\Delta REV_{jk,t} / TA_{jk,t-1}) + \gamma_{k,t} (PPE_{jk,t} / TA_{jk,t-1}) + e_{jk,t} \quad (1)$$

که در آن:

$ACCR_{jk,t}$  = جمع کل اقلام تعهدی بنگاه اقتصادی

$TA_{jk,t-1}$  = جمع کل دارایی‌های بنگاه اقتصادی

$\Delta REV_{jk,t}$  = تغییر در فروش خالص (خالص درآمد)

$PPE_{jk,t}$  = میزان اموال و ماشین‌آلات و تجهیزات ناخالص بنگاه اقتصادی

$e_{jk,t}$  = مقدار خطای (اخلال) رگرسیون

پس از تخمین پارامترهای مدل شماره (۱) از طریق مدل‌های داده‌های ترکیبی، اقلام تعهدی اختیاری ( $AAC$ ) به شرح زیر محاسبه می‌شوند:

$$AAC_{jk,t} = ACCR_{jk,t} / TA_{jk,t-1} - [\alpha_{k,t} (1/TA_{jk,t-1}) + \beta_{k,t} (\Delta REV_{jk,t} / TA_{jk,t-1}) + \gamma_{k,t} (PPE_{jk,t} / TA_{jk,t-1})] \quad (2)$$

مجموع اقلام تعهدی با توجه به اطلاعات قابل دسترسی، به روش زیر محاسبه می‌شوند:

$$ACCR_{it} = E_{it} - OCF_{it} \quad (3)$$

که در آن  $E$  معرف سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه و  $OCF$  نشان گر وجوه نقد حاصل از عملیات است. نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام ( $RE/TE$ ): نسبت سود انباشته به ارزش دفتری جمع حقوق صاحبان سهام (دی آنجلو و دیگران، ۲۰۰۶)، (دنيس و اوسوبو، ۲۰۰۸) و (چی و سا، ۲۰۰۹) فرصت‌های سرمایه‌گذاری ( $MBR$ ): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱)، (گرو لون و دیگران، ۲۰۰۲)، (دی آنجلو و دیگران، ۲۰۰۶)

متغیر کنترلی ۱، اندازه: که به صورت لگاریتم مجموع دارایی‌ها ( $\text{Log}(TA)$ ) اندازه‌گیری می‌شود.

متغیر کنترلی ۲، سود دوره جاری شرکت: که به صورت سود هر سهم در دوره جاری شرکت محاسبه می‌شود.

$$DV/E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{i,t+1} + \beta_2 RE/TE_{i,t} + \beta_3 MBR_{i,t} + \beta_4 \text{Log}(TA) + \beta_5 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق  $\beta_0$  و  $\beta_1$  و  $\beta_2$  و  $\beta_3$  و  $\beta_4$  و  $\beta_5$  بیانگر برآورد پارامترها و  $\varepsilon_{i,t}$  معرف جمله خطا می‌باشد. نحوه اندازه‌گیری علائم مورد استفاده در مدل فوق نیز به شرح توضیحات متغیرهای تحقیق می‌باشند که در بالا اشاره گردید.

### آزمون فرضیه اول

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین ارقام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری برقرار نیست.

$H_1$ : بین ارقام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری برقرار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) برآورد می‌شود.

$$(1) DV / E_{i,t} = S_0 + S_1 DAC_{i,t+1} + S_2 \text{Log}(TA)_{i,t} + S_3 EPS_{i,t} + V_{i,t}$$

جدول ۱- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره	آماره	تعداد	آزمون
۰/۰۰۰۳	(۴۳۹،۱۱۱)	۱/۶۲۶۳	F	۵۰۰	چاو
۰/۰۰۰۰	۹	۷۷/۶۵۴۳	t <sup>۲</sup>	۵۰۰	هاسمن

با توجه به نتایج آزمون چاو و  $P$ -Value آن (۰/۰۰۰۳)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و  $P$ -Value آن (۰/۰۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود.

خلاصه نتایج آزمون‌های جارکیو، بررسی همسانی واریانس‌ها (آزمون برش پاکان) و دوربین واتسون نیز در جدول شماره ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	t <sup>۲</sup>	
۰/۰۶۱	۱/۸۷۴۵	۲/۳۴	۰/۰۰۰۰	۱۲/۷۲۵۸	۰/۴۳۵۱	۱/۴۹۵۲	

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۵/۷۳ درصد از میزان سود تقسیمی شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۵۱)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۹/۲۸۱۰-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان اقلام تعهدی اختیاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی اقلام تعهدی اختیاری، میزان سود تقسیمی شرکت‌ها نیز به میزان ۹/۲۸۱۰ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود.

### آزمون فرضیه دوم

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی رابطه بین نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری برقرار نیست.

$H_1$ : بین نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری برقرار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۲) برآورد می‌شود.

$$(۲) \quad DV / E_{i,t} = S_0 + S_1 RE / TE_{i,t+1} + S_2 \text{Log}(TA)_{i,t} + S_3 EPS_{i,t} + V_{i,t}$$

جدول ۳- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۲)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۵۰۰	F	۱/۷۴۰۲	(۴۳۵,۱۱۱)	۰/۰۰۵۴
هاسمن	۵۰۰	t <sup>۲</sup>	۷۸/۴۴۱۸	۱۰	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۰۵۴)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

خلاصه نتایج آزمون‌های جارکیو، بررسی همسانی واریانس‌ها (آزمون برش پاگان) و دوربین واتسون نیز در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول ۴ - نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۲)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson	آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	t <sup>۲</sup>
۰/۱۳۲۲	۱/۹۵۲۵	۲/۳۵	۰/۰۰۰۰	۱۴/۵۱۲۲	۰/۵۲۱۱	۱/۸۳۴۴

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۶) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۵/۷۳ درصد از میزان سود تقسیمی شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۰، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۲۴)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر ۱۵/۷۸۴۰ حاکی از وجود رابطه مثبت (مستقیم) میان نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام، میزان سود تقسیمی شرکت‌ها نیز به میزان ۱۵/۷۸۴۰ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق تایید می‌شود.

### آزمون فرضیه سوم

هدف از آزمون فرضیه سوم تحقیق بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری برقرار نیست.

$H_1$ : بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری برقرار است.

این فرضیه با استفاده از مدل (۳) برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $S_1$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد، مورد تایید قرار خواهد گرفت.

$$\begin{cases} H_0 : S_1 = 0 \\ H_1 : S_1 \neq 0 \end{cases} \quad (3) \quad DV / E_{i,t} = S_0 + S_1 MBR_{i,t+1} + S_2 \text{Log}(TA)_{i,t} + S_3 EPS_{i,t} + V_{i,t}$$

جدول ۵ - نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۳)

P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره	آماره	تعداد	آزمون
۰/۰۰۰۴	(۴۲۲،۱۱۱)	۱/۶۱۶۳	F	۵۰۰	چاو
۰/۰۰۰۰	۱۳	۸۲/۲۸۵۵	t <sup>۲</sup>	۵۰۰	هاسمن

با توجه به نتایج آزمون چاو و  $P$ -Value آن ( $0/0004$ )، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می توان از روش داده های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و  $P$ -Value آن ( $0/0000$ ) که کمتر از  $0/05$  می باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

خلاصه نتایج آزمون های جاکوبو، بررسی همسانی واریانس ها (آزمون برش پاگان)، دوربین واتسون و رمزی در جدول شماره ۶ ارائه شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون های مربوط به مفروضات آماری مدل (۳)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
$P$ -Value	$F$	D		$P$ -Value	$F$	$P$ -Value	$t^2$
۰/۴۳۱۲	۰/۵۲۵۴	۲/۳۵		۰/۰۰۰۰	۱۱/۴۳۵۱	۰/۳۸۴۱	۱/۷۸۴۲

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره  $F$  از  $0/05$  کوچک تر می باشد ( $0/0046$ ) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که  $25/73$  درصد از میزان سود تقسیمی شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۱۳، از آن جایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر فرصت های سرمایه گذاری کوچک تر از  $0/05$  می باشد ( $0/0227$ )، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان فرصت های سرمایه گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین فرصت های سرمایه گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر ( $9/2810$ ) حاکی از وجود رابطه معکوس میان فرصت های سرمایه گذاری و میزان سود تقسیمی شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی فرصت های سرمایه گذاری، میزان سود تقسیمی شرکت ها نیز به میزان  $9/2810$  واحد کاهش می یابد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق تایید می شود.

### نتیجه گیری

در این تحقیق به بررسی رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار پرداخته شد. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که بین سه پارامتر ۱: اقلام تعهدی اختیاری ۲: نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام ۳: فرصت های سرمایه گذاری با سود تقسیمی رابطه معناداری وجود دارد. بدین ترتیب با افزایش اقلام تعهدی و فرصت های سرمایه گذاری، سود تقسیمی کاهش و با افزایش نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام، سود تقسیمی افزایش می یابد.

### محدودیت های تحقیق

محدودیت هایی که در تحقیق وجود داشتند و در تجزیه و تحلیل نتایج باید مدنظر قرار گیرند:

- وجود برخی اختلاف ها بین اطلاعات آماری گزارش شده از سوی سایت شرکت بورس و اطلاعات مندرج در بانک های اطلاعاتی است که در این مورد به اطلاعات ارائه شده از سوی سایت بورس و شرکت بورس اتکا شد.

- اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ می‌باشد، از آن جایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به طبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی، نتایج متفاوتی حاصل گردد.

- با آن که در جمع‌آوری اطلاعات سعی و دقت فراوان صورت گرفته لیکن به دلیل ضعف منابع اطلاعاتی، بخصوص در مورد عوامل مربوط به اجزای کیفیت سود شرکت‌ها، چند مورد از شرکت‌ها از نمونه آزمون کنار گذاشته شدند.

### پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج تحقیق

- ۱- سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند با توجه به نتایج این تحقیق و تحقیقات مشابه، اطلاعات جامع‌تری را در خصوص ارتباط بین سود تقسیمی و کیفیت سود شرکت‌ها برای سهامداران منتشر نماید.
- ۲- توصیه مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات جامع در خصوص میزان و سطح کیفیت سود شرکت‌ها.
- ۳- از آن جهت که افزایش میزان و سطح سود تقسیمی می‌تواند اثرات مهمی بر تصمیم سرمایه‌گذاران داشته باشد، ارائه اطلاعات کامل و شفاف از سوی مدیریت در زمینه میزان و سطح سود تقسیمی، بسیار راه‌گشا خواهد بود.
- ۴- بهتر است تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس و اوراق بهادار در کنار تحلیل‌ها و تکنیک‌های معمولی که انجام می‌دهند، تحلیل‌های خاصی مبتنی بر وضعیت کیفیت سود و عوامل تأثیرگذار بر آن و ساختار تقسیم سود شرکت‌ها با توجه به استانداردهای حسابداری به عمل آورند.

### پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

- ۱- مطالعه تأثیر نوع صنعت بر روی روابط بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری شرکت‌ها.
- ۲- استفاده از سایر متغیرها برای ارزیابی سود تقسیمی و سایر متغیرهای ارزیابی کیفیت سود حسابداری شرکت‌ها و همچنین تأثیر سایر متغیرهای کنترل، در بررسی رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری شرکت‌ها.
- ۳- بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی، مانند: تورم، بهای نفت و نرخ ارز بر روی شناسایی کیفیت سود حسابداری شرکت‌ها.
- ۴- انجام تحقیق مشابه دیگری با در نظر گرفتن کیفیت سود حسابداری ناشی از مسائل سیاسی و تأثیر آن بر نسبت تقسیم سود شرکت‌ها.
- ۶- با توجه به این که شرکت‌های با فعالیت واسطه‌گری مالی از نمونه تحقیق حذف شده بودند، پیشنهاد می‌گردد تحقیقی با موضوعیت رابطه بین سود تقسیمی و کیفیت سود حسابداری در این نوع شرکت‌ها انجام گرفته و نتایج آن با یافته‌های تحقیق حاضر مقایسه گردد.