



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال نهم / شماره سی و پنجم / پاییز ۱۳۹۹

هموارسازی تقسیم سود مبتنی بر ساختار وابستگی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها

منا قدرتی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
mona.ghodrati@yahoo.com

زهرا پورزمانی

دانشیار و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
(نویسنده مسئول)
Zahra.poorzamani@yahoo.com

هاشم نیکومرام

استاد و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
Nikooramah@srbiau.ac.ir

بهمن بنی‌مهد

دانشیار و عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
Dr.Banimahd@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۰/۰۳ تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۰/۰۸

چکیده

این پژوهش به بررسی هموارسازی تقسیم سود مبتنی بر ساختار وابستگی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است. به منظور محاسبه هموارسازی سود تقسیمی از مدل تعدیل شده جزئی‌ترین استفاده شد. با به کارگیری روش رگرسیون خطی چندگانه و نمونه‌ای شامل ۱۰۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶، پنج فرضیه پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. جهت آزمون فرضیه‌ها از با انجام تحلیل‌های آماری به روش داده‌های پانل با استفاده از ابزار نرم افزاری Eviews استفاده شده است. از آزمون چاو برای بررسی این که آیا داده‌های ترکیبی جهت برآورد تابع مورد نظر کارآمدتر خواهد بود یا نه، و برای بررسی معنی‌دار بودن مدل رگرسیون از آماره فیشر استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر عواملی همچون ساختار وابستگی، تمرکز مالکیت، پاداش مدیریت، نسبت بدهی و اندازه شرکت قرار دارد.

واژه‌های کلیدی: سود تقسیمی، هموارسازی سود تقسیمی، تمرکز مالکیت، ساختار وابستگی.

۱- مقدمه

اهمیت سود تقسیمی برای سرمایه‌گذاران و واکنش آن‌ها به مبلغ و همچنین تغییرات سود تقسیمی نقش مهمی در ادبیات تحقیق حرفه داشته است. هدف مدیران شرکت‌ها به حداکثر رساندن ارزش شرکت و در نتیجه افزایش ثروت سهامداران از طریق فراهم آوردن بازده فراتر از بازده مورد انتظار آن‌هاست. بازده موردانتظار سهامداران از دو طریق کسب بازده از طریق سود نقدی و نیز از طریق افزایش قیمت سهام محقق خواهد شد. بنابراین سود نقدی یکی از مهمترین منابع بازدهی سهامداران می‌باشد. با توجه به اینکه از یک سو سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی می‌باشند و از طرف دیگر تقسیم سود در شرکت‌ها موجب کاهش منابع داخلی و افزایش تامین منابع مالی خارجی می‌گردد، مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین این دو موضوع تعادل برقرار نمایند.

در ادبیات مالی، سیاست تقسیم سود به تصمیم شرکت برای پرداخت سود سهام یا انباشته کردن آن اشاره دارد. سیاست تقسیم سود نشان می‌دهد که به چه مقدار و چند بار سود در دوره مالی تقسیم شود (جبارزاده کنگرلوئی و همکاران، ۱۳۹۴). از آنجا که سیاست تقسیم سود تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد، بنابراین تصمیم‌گیری در مورد پرداخت سود تقسیمی می‌تواند موضوعی بحث برانگیز در شرکت‌ها باشد. هموارسازی سود تقسیمی، حقیقتی تجربی در کشورهای توسعه یافته است. شواهد تجربی نشان می‌دهد که تصمیمات هموارسازی سود نه تنها بوسیله ویژگی‌های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی تحت تاثیر قرار می‌گیرد. اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده بعنوان عوامل مهم در هموارسازی سود تقسیمی شناخته شده اند (Jeong, 2013).

هرچند تحقیقات متعددی در خصوص هموارسازی سود صورت گرفته است، لیکن با توجه به تمایز آن با هموارسازی سود تقسیمی و عدم انجام مطالعات کافی در خصوص ارائه مدلی در زمینه بررسی عوامل تاثیرگذار بر هموارسازی سود تقسیمی و توجه به ساختار وابستگی در کشورهای در حال توسعه و هم چنین اهمیت ویژه‌ای که سود تقسیمی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد، به استناد تئوری‌های مرتبط با هموارسازی سود تقسیمی پژوهش حاضر انجام شده است. همچنین این پژوهش به شناخت الگوی هموارسازی سود تقسیمی و معیارهای آن در کشور ایران که ساختار اقتصادی متفاوت از کشورهای توسعه یافته دارد، کمک می‌کند.

دستاوردها و ارزش افزوده علمی این پژوهش را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

اول اینکه این پژوهش موجب بسط مبانی نظری تحقیقات گذشته در زمینه تقسیم سود می‌شود. دوم اینکه این مقاله نشان خواهد داد که هموارسازی سود تقسیم شده تا چه میزان در شرکت‌های پذیرفته شده وجود دارد و اثر ساختار وابستگی شرکت‌ها را بر هموارسازی سود تقسیمی نشان می‌دهد. این موضوع می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران ارائه نموده و راه‌گشای تصمیم‌گیری‌های مهم اقتصادی برای گروه‌های مختلف ذینفع، بویژه سرمایه‌گذاران باشد زیرا ریشه‌یابی موضوع نه تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک می‌نماید بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آتی آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورد.

۲- مبانی نظری

ادبیات هموارسازی سود تقسیمی ریشه در تحقیق لینتنر (Lintner, 1956) دارد که نشان داد شرکت‌ها تمایل به هموارسازی سود تقسیمی نسبت به سود دارند. برخی مطالعات تلاش کرده‌اند که توضیح دهند چرا شرکت‌ها سود تقسیمی هموار شده پرداخت می‌کنند. جان و ویلیامز (John and Williams, 1985) نشان دادند که سیاست بهینه سود تقسیمی، پرداخت سود تقسیمی هموار شده نسبت به قیمت‌های سهام است. مدل آن‌ها نشان داد که سطح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی در میزان بیشتر هموارسازی سود تقسیمی نتیجه می‌شود. روزیکی (Rozycki, 1997) نشان داد که سیاست بهینه تقسیم سود برای شرکت‌هایی که در حال رشد نیستند، پرداخت سود تقسیمی ثابت می‌باشد. پس از مطالعه لینتنر، برخی محققان نشان دادند که گرایش به حفظ سود تقسیمی در سطح مشابهی نسبت به سنوات قبل وجود دارد (Brav et al, 2005; fama and Babiak, 1968). اما دیدگاه مخالفی مبنی بر اینکه سود تقسیمی تصمیم باقیمانده پس از تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری شرکت است نیز وجود دارد (Rhee and Park, 2018).

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 (Miller and Modigliani, 1961) مطرح شد، سیاست سود تقسیمی توجه زیادی را در تحقیقات نظری و تجربی به خود جلب کرده است. در بازارهای سرمایه کامل، آن‌ها ادعا کردند که ارزش شرکت مستقل از سیاست سود تقسیمی آن است. هرچند، بازارهای سرمایه واقعی در معرض برخی نواقص بازار مانند عدم تقارن‌های اطلاعاتی، مالیات و هزینه‌های معاملاتی هستند. این نواقص منجر به توسعه تئوری‌ها و نظریات مختلف در خصوص سیاست‌های سود تقسیمی شده است. این‌ها 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 بازارهای مالی غیرمطمئن هستند (Nizar Al-Malkawi, Ishaq Bhatti and Magableh, 2014).

لاری و میکائلی (Leary and Michaely, 2011) بیان کردند که با وجود اینکه هموارسازی سود تقسیمی تقریباً یک باور است و برای نخستین بار بیش از پنجاه سال قبل مستندسازی شد (Lintner, 1956)، اتفاق نظر اندکی وجود دارد که فشارهای اقتصادی، شرکت‌ها را به این رفتار سوق می‌دهند. در مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی، کومار و لی (Kumar and Lee, 2001) و گاتمن، کادان و کندل (Guttman, Kadan and Kandel, 2010) مدل‌هایی را ارائه کردند که در آن سود تقسیمی، علامتی از اطلاعات محرمانه مدیران درباره جریان‌های وجه نقدی فعلی یا آتی شرکت می‌باشد. فادنبرگ و تایرول (Fudenberg and Tirole, 1995) و دمارزو و سانیکو (DeMarzo and Sannikov, 2008) مدل‌های قراردادی بهینه‌ای را ارائه کردند که در آن عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران شرکت، رفتار هموارسازی سود تقسیمی را ایجاد می‌کند. همچنین اطلاعات نامتقارن در خصوص رابطه بین محدودیت‌های مالی و حفظ نقدینگی نیز منجر به هموارسازی سود تقسیمی می‌شود (Almeida, Campello and Weisbach, 2004; Bates, Kahle and Stulz, 2009). یعنی شرکت‌هایی که تامین مالی خارجی پرهزینه‌ای دارند، حتی اگر شوک‌های مثبتی در سودآوری داشته باشند، گرایشی به افزایش سود

تقسیمی ندارند. برنان و تاکور (Brennan and Thakor, 1990) مدل دیگری از عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و بی اطلاع را ارائه نمودند. در مدل آن‌ها، سرمایه‌گذاران فردی که آگاهی کمتری دارند، تمایل به دریافت سود تقسیمی به منظور کم کردن این نقطه ضعف خود دارند. بنابراین، شرکت‌های با سرمایه‌گذاران فردی بیشتر، هموارسازی بیشتری دارند.

توضیحاتی مبتنی بر تئوری نمایندگی در خصوص هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. میکائلی و روبرتز (Michaelly and Roberts, 2012) حدس زدند که ساختار مالکیت می‌تواند نقش اساسی در هموارسازی سود تقسیمی ایفا کند. آن‌ها نشان دادند شرکت‌های 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 می‌کنند. در واقع، لاری و میکائلی (Leary and Michaelly, 2011) رفتار هموارسازی سود تقسیمی ۱۳۳۵ شرکت آمریکایی را در دوره ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۵ بررسی کردند و نشان دادند که شرکت‌های در معرض تضادهای نمایندگی، بیشترین هموارسازی را دارند.

حاشیه امن مالی همچنین می‌تواند عامل بالقوه مهمی در تصمیم در خصوص هموارسازی سود تقسیمی باشد. وجود حاشیه امن مالی، با کاهش الزامات تامین مالی خارجی، در نتیجه نیازهای علامت دهی شرکت‌ها را کم می‌کند که این موضوع می‌تواند بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر گذار باشد. بنابراین، انتظار می‌رود که حاشیه امن مالی با درجه هموارسازی سود تقسیمی رابطه معکوس داشته باشد (Jeong, 2013).

تئوری علامت دهی دلالت بر این دارد که شرکت‌های با فرصت‌های رشد برای انتقال این اطلاعات به بازار، با احتمال بیشتری سود تقسیمی پرداخت می‌کنند. بنابراین در شرکت‌های با رشد بالا، انتظار می‌رود که هموارسازی سود تقسیمی بدلیل اینکه انحراف از سود تقسیمی هموار شده علامت گران تری است، بیشتر باشد. همزمان، این شرکت‌ها همچنین نیاز بیشتری به حفظ سود برای حمایت از پروژه‌های ارزشمند سرمایه‌گذاری خواهند داشت. شرکت‌های با رشد بالا حساسیت بیشتری به مصالحه نیازهای علامت دهی سود تقسیمی و هزینه‌های علامت دهی آن دارند، در حالیکه شرکت‌های با رشد پایین کمتر به مصالحه حساسیت نشان می‌دهند زیرا آن‌ها گرایش به استفاده از علایم پرهزینه ندارند. در نتیجه، برای ارسال علامت معتبر به بازار، شرکت‌های با رشد بالقوه بالا، هموارسازی سود تقسیمی بیشتری دارند (Jeong, 2013).

ژانگ (Zhang, 2006) نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی بطور معناداری با اندازه شرکت و سن شرکت در ارتباط می‌باشد. ادی و سیفرت (Eddy and Seifert, 1998)، نشان دادند که محتوای اطلاعاتی تغییر سود تقسیمی برای شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ، بیشتر است. تمام این ملاحظات نشان می‌دهد که درجه عدم تقارن اطلاعاتی با درجه هموارسازی سود تقسیمی ارتباط دارد.

بر اساس فرضیه پاداش از تئوری‌های اثباتی حسابداری، اگر به مدیر بر حسب یکی از معیارهای عملکرد نظیر سود حسابداری پاداش داده شود، در آن صورت مدیر در تلاش خواهد بود تا از آن گروه روش‌های حسابداری استفاده کند که سود را افزایش دهد تا در نتیجه پاداش او افزایش یابد (نیکومرام و بنی‌مهد، ۱۳۸۸). از این رو می‌توان چنین استدلال نمود که سطح پاداش مدیریت می‌تواند بر تصمیمات هموارسازی سود شرکت تاثیر

گذار باشد. براو و همکاران (Brav, Graham, Harvey and Michaely, 2005)، گومز (Gomes, 2000) و لاپورتا و همکاران (La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer, 2000) نشان دادند که هموارسازی سود تقسیمی تحت تاثیر ساختار مالکیت قرار دارد. آن‌ها نشان دادند که سود تقسیمی ثابت ممکن است راه حل بهینه برای شرکت با مالکیت سهام پراکنده باشد. هرچند، شرکت‌های با مالکیت متمرکز و نزدیک نیاز به علامت دهی کیفیت سود و همچنین حل مسائل نمایندگی ندارند. برای چنین شرکت‌هایی، تغییر سریع در ارزش بنیادی، کمتر قابل رویت است و بنابراین در فرآیند تصمیم‌گیری سود تقسیمی اهمیت کمتری دارد. کومار (Kumar, 1988) و گاتمن و همکاران (Guttman, Kadan and Kandel, 2010)، بیان کردند که شرکت‌های پرریسک به منظور ایجاد شهرت و اعتبار و داشتن ریسک سیستماتیک پایین، احتمالاً هموارسازی سود تقسیمی بیشتری دارند. از سوی دیگر نتایج مطالعات نوسانات سود، رابطه بین ریسک و انگیزه هموارسازی سود تقسیمی را تایید کرده است. جبارزاده و متوسل (۱۳۹۱) نشان دادند که مدیران شرکت‌ها سیاست تقسیم سود باثباتی ندارند. به علاوه، چرخه عمر شرکت و ریسک سیستماتیک عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود نیستند، در حالی که عدم اطمینان به جریان نقدی، دارایی‌های ثابت، وجه نقد، اندازه شرکت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری عوامل موثر بر تقسیم سود هستند. جهانشاد و امیری (۱۳۹۲) نشان دادند که متغیرهای اندازه شرکت، هزینه‌های کارکنان، مالیات و پاداش مدیریت تاثیرگذار بر رفتار هموارسازی سود شرکت‌ها نمی‌باشند و متغیرهای نسبت بدهی و صنعت عاملی تاثیرگذار بر رفتار هموارسازی سود است. باتس و همکاران (Bates, Kahle and Stulz, 2009) نشان دادند اثر هزینه بدهی بر هموارسازی سود تقسیمی در کشورهایی با بازارهای مالی توسعه یافته بیشتر قابل توجه است؛ که در آن شرکت‌ها می‌توانند بر بدهی عمومی برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها تکیه کنند.

۳- پیشینه پژوهش

جئونگ (Jeong, 2013) عوامل تعیین‌کننده هموارسازی سود تقسیمی در در کشور کره را بررسی نمود. در بازه زمانی ۱۹۸۱-۲۰۱۲ نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی نه تنها بوسیله ویژگی‌های واحد تجاری، بلکه بوسیله عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ مالیات و بهره تحت تاثیر قرار می‌گیرد. با استفاده از مدل لاینتر میزان هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های کره ای کمتر از شرکت‌های آمریکایی است. همچنین، اندازه، ریسک، رشد و مالکیت سهامدار عمده معیارهای مهم هموارسازی سود تقسیمی هستند. شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های با رشد کمتر، هموارسازی تقسیم سودشان بیشتر است. شرکت‌های ریسکی‌تر گرایش بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند. این نتایج با پیش‌بینی‌های مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی سازگار نیست. علاوه، بر خلاف توضیحات سود تقسیمی در تئوری نمایندگی، شرکت‌های با مالکیت متمرکز؛ بیشتر سود تقسیمی را هموارسازی می‌کنند. نهایتاً، در خصوص عوامل کلان اقتصادی مالیات و نرخ بهره ارتباط مثبت معنادار با درجه هموارسازی سود تقسیمی دارند. همچنین یافته‌ها نشان داد که عوامل نهادی بازار مالی می‌تواند نقش حیاتی در درک رفتار سود تقسیمی در بازارهای نوظهور ایفا نماید.

جاواخادزه و همکاران (Javakhadze et al, 2014) هموارسازی سود تقسیمی را در سطح بین‌المللی تحلیل کردند. آن‌ها بررسی کردند که تا چه اندازه مدل‌های مبتنی بر تئوری‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، هموارسازی سود تقسیمی را در سراسر جهان توضیح می‌دهد. آزمون مقطعی بیش از ۲۰۰۰ شرکت از ۲۴ کشور در بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۱ نشان داد که مدیران شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پایین و همچنین وجه نقد کمتر، بیشتر سود تقسیمی را هموار می‌کنند. بعلاوه، شرکت‌های با ساختار مالکیت متمرکزتر و نظام راهبری قوی، کمتر سود تقسیمی را هموارسازی می‌کنند. همچنین، مدیران شرکت‌هایی که صنایع آن‌ها با سطوح بالای رقابتی مواجه است، سود تقسیمی را بیشتر هموارسازی می‌کنند. همچنین نتایج بیانگر آن بود که میزان حمایت قانونی از سهامداران، فرهنگ کشور و نیز نظام مالیات، قدرت توضیح‌دهندگی اضافی برای هموارسازی سود تقسیمی دارد.

هوساین و شاه (Hussain and Shah, 2015) اثر ساختار مالکیت بر هموارسازی سود تقسیمی را در پاکستان مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها برای توضیح رفتار هموارسازی سود تقسیمی مبتنی بر تئوری‌های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی از نمونه‌ای 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 شرکت‌های خانوادگی کمتر از شرکت‌های غیرخانوادگی می‌باشد. نتایج بیشتر با تئوری عدم تقارن اطلاعاتی سازگار بود. به علاوه نشان دادند، علی‌رغم اینکه پاکستان در سیستم مالیاتی کلاسیک قرار دارد، شرکت‌ها بیشتر از سیاست‌های سود تقسیمی منعطف در مقایسه با بازارهای توسعه یافته پیروی می‌کنند.

لارکین و همکاران (Larkin et al, 2016) بررسی کردند که آیا سرمایه‌گذاران سهام‌هایی که هموارسازی سود تقسیمی داشته‌اند را به طور متفاوتی ارزش‌گذاری می‌کنند؟ آن‌ها در بازه زمانی ۱۹۷۰-۲۰۱۲ در آمریکا نشان دادند که سرمایه‌گذاران جزء تمایل کمتری به نگهداشتن سهام با سود تقسیمی هموار شده دارند در حالی که سرمایه‌گذاران نهادی و به ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری تمایل بیشتری دارند. همچنین شواهد نشان داد که هموارسازی سود تقسیمی بر ترکیب سهامداری شرکت تاثیرگذار می‌باشد اما اثر اندکی بر قیمت سهام شرکت دارد.

النجار و کیلین کارسلان (Al-Najjar and Kilimcarslan, 2017) به بکارگیری مدل تعدیل شده لینتسر ارائه شده در سال ۱۹۵۶ به بررسی تصمیمات سود تقسیمی و هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های کشور ترکیه پرداختند. آن‌ها با بررسی ۲۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس استانبول در بازه زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۲ نشان دادند که شرکت‌ها همان عوامل مطرح شده در مدل لینتسر را دنبال کردند، نسبت‌های پرداخت بلندمدت دارند و سود تقسیمی را با سطح متوسطی از هموارسازی تعدیل می‌کنند و بنابراین سیاست‌های سود تقسیمی ثابت را به عنوان مکانیزم علامت‌دهی پذیرفته‌اند. همچنین نتایج نشان داد که تمرکز ساختار مالکیت بر نسبت پرداخت و هموارسازی سود تقسیمی در بازار ترکیه اثرگذار است. بعلاوه، شرکت‌های با سودآوری بالاتر، بلوغ بیشتر و اندازه بزرگ‌تر سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند در حالی که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر و بدهی بیشتر، سود تقسیمی کمتری دارند.

شاه سید و همکاران (Shah Syed et al, 2018) با در نظر گرفتن ملاحظات شهرت به تحلیل عوامل هموارسازی سود تقسیمی در کشور هند در دوره زمانی ۱۹۸۷-۲۰۱۵ پرداختند. آن‌ها نشان دادند که تئوری‌های عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی، تا چه اندازه هموارسازی سود تقسیمی را توضیح می‌دهند و اینکه آیا اثر معیارهای آن‌ها شهرت و اعتبار واحد تجاری را به عنوان یک شرکت با هموارسازی بالا یا پایین، متفاوت می‌کند؟ نتایج نشان داد که شرکت‌های با گرایش کمتر به هموارسازی با نگرانی‌های کمتری در خصوص شهرت و اعتبار روبرو هستند و درجه هموارسازی سود تقسیمی به طور قابل توجهی با اندازه، سن و دارایی‌های ثابت مشهود افزایش و با تمرکز مالکیت و ریسک کاهش می‌یابد.

رهی و پارک (Rhee and Park, 2018) 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 سرمایه گذاری و سطح مناسبی از نقدینگی توجه می‌کنند. همچنین چنین گرایشی بیشتر برای شرکت‌های کوچک‌تر با سطوح سرمایه‌گذاری بالاتر، دیده شد.

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 لینتنر 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 معنی‌داری بر میزان هموارسازی سود تقسیمی ندارند. همچنین با کاهش فرصت‌های رشد شرکت‌های ایرانی، گرایش آن‌ها برای هموارسازی سود تقسیمی افزایش می‌یابد و با افزایش فرصت‌های مالی شرکت‌ها بر میزان هموارسازی سود تقسیمی آن‌ها افزوده می‌شود.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی در دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۷ و نمونه‌ای شامل ۱۰۸ شرکت پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که درصد (میزان) سهامداران عمده تاثیر معنی‌داری بر فرآیند هموارسازی سود ندارد.

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۹۳) عوامل موثر بر نسبت سود تقسیمی در شرکت‌های 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 داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد در بازار ایران، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تامین مالی شرکتی و نرخ تولید ناخالص داخلی اثر منفی معنی‌دار و

نسبت سودآوری و اندازه شرکت، بر نسبت سود تقسیمی اثر مثبت معنی‌داری داشته‌اند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد اثر تورم بر نسبت سود تقسیمی معنی‌دار نبوده است.

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

۴- فرضیه‌های پژوهش

با بررسی ادبیات و پیشینه تحقیق، فرضیه‌های زیر طراحی شد:

- ۱) ساختار وابستگی با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد.
- ۲) تمرکز مالکیت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد.
- ۳) نسبت بدهی با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد.
- ۴) اندازه شرکت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد.
- ۵) پاداش مدیریت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد.

۵- روش شناسی پژوهش

به دلیل این که نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده شود، از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین این پژوهش، بر حسب ماهیت از نوع توصیفی - همبستگی بوده و به علاوه گذشته نگر می‌باشد. جهت تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش از نرم افزار 9 Eviews استفاده شده است. همچنین برای گردآوری داده‌های پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار و سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران استفاده شده است.

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۶ 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 روش حذف سیستماتیک در نهایت ۱۰۷ شرکت طی ۱۱ سال، تعداد کل مشاهدات ۱۱۷۷ سال شرکت، به عنوان اعضای نمونه باقی ماند.

۶- مدل تحقیق

به منظور آزمون فرضیه‌ها در تحقیق حاضر از پنج مدل رگرسیون خطی چندگانه جئونگ (۲۰۱۳)، استفاده شده است. علت استفاده از مدل رگرسیون در تحقیق حاضر ماهیت کمی و پیوسته متغیر وابسته تحقیق (هموارسازی سود تقسیمی) می‌باشد.

مدل ۱:

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

مدل ۲:

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

مدل ۳:

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

مدل ۴:

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

مدل ۵:

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

۷- متغیرهای پژوهش

• متغیر وابسته

DDS: هموارسازی سود تقسیمی بر اساس مدل رگرسیون خطی مقطعی زیر تعریف می‌شود (جئونگ، ۲۰۱۳).

رابطه (۲)

$$\Delta DPS_{i,t} = a + B_1 EPS_{i,t} + B_2 DPS_{i,t-1} + \epsilon$$

در مدل فوق $\Delta DPS_{i,t}$ ، تغییرات سود تقسیمی هر سهم عادی شرکت i در دوره t می‌باشد. $EPS_{i,t}$ ، سود هر سهم عادی شرکت i در دوره t است و $DPS_{i,t-1}$ نشان دهنده سود تقسیمی هر سهم عادی در دوره قبل می‌باشد. در این رابطه پارامتر B_2 نشان دهنده میزان تابعیت تغییرات سود تقسیمی هر سهم از سود تقسیمی شرکت در دوره قبل می‌باشد. پارامتر B_2 معیاری معکوس برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی محسوب می‌شود. از این رو پس از برآورد مدل فوق به تفکیک سال‌های تحقیق از قرینه پارامتر B_2 بعنوان معیاری برای متغیر هموارسازی سود تقسیمی استفاده شده است.

• متغیرهای مستقل

ساختار وابستگی (DEPEN): عبارت است از یک متغیر مجازی با مقدار یک و صفر. 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. میزان تمرکز مالکیت (LARGE): به پیروی از جئونگ (۲۰۱۳) عبارت است از درصد سهام تحت تملک مالکان عمده شرکت.

نسبت بدهی (LEV): برابر است با نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت. اندازه شرکت (SIZE): به پیروی از جئونگ (۲۰۱۳) برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

پاداش مدیریت (BON): برابر است با نسبت پاداش مدیریت به سودخالص شرکت در پایان سال مالی.

• 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.

۸- یافته‌های پژوهش

۸-۱- 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 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 ۰,۵۰ است. آماره میانگین متغیر نسبت بدهی نشان می‌دهد که بطور میانگین شرکت‌های نمونه ۰,۶۵ از ارزش

دفتری دارایی‌های خود را مقروض هستند. همچنین میزان پاداش مدیریت بطور میانگین حدود یک درصد سود خالص شرکت‌ها است. آماره کمترین مقدار متغیر پاداش برابر با منفی ۰,۹۷ است که علت منفی شدن آن زیان ده بودن شرکت است و به همین علت نسبت پاداش مدیریت به سود خالص منفی شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف استاندارد	کمترین مقدار	بیشترین مقدار
هموارسازی سود تقسیمی	0,97	0,81	1,38	-3,45	7,27
ساختار وابستگی	0,76	1,00	0,43	0,00	1,00
تمرکز مالکیت	0,52	0,51	0,18	0,14	1,00
نسبت بدهی	0,65	0,65	0,23	0,15	2,66
اندازه	13,97	13,66	1,57	9,88	19,15
پاداش مدیریت	0,01	0,00	0,03	-0,97	0,30
هزینه بدهی	0,04	0,04	0,04	0,00	0,31
حاشیه امن مالی	0,10	0,11	0,21	-2,32	0,96
ریسک	395622	44844	1894946	9,90	36917988
نرخ رشد دارایی‌ها	0,16	0,13	0,31	-0,83	6,76
نرخ رشد فروش	0,19	0,16	0,35	-0,74	2,73
نرخ بازده دارایی	0,10	0,09	0,14	-1,16	0,91
نسبت جاری	1,27	1,17	0,67	0,09	9,48

۸-۲- برآورد مدل 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	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵
مقدار آماره F	۰,۱۲	۰,۱۲	۰,۱۹	۰,۱۷	۰,۱۲
سطح معنی داری	۰,۹۹	۰,۹۹	۰,۹۹	۰,۹۹	۰,۹۹
نتیجه (روش برآورد مدل)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)	پول (تلفیقی)

مدل های ۱ الی ۵ به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق مورد برآورد قرار گرفته است. یافته‌های حاصل از برآورد مدل فوق به شرح جداول زیر می‌باشند.

جدول ۳: یافته‌های 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	-0.06	0.01	-3.05	0.00
ضریب تعیین مدل : ۰/۲۱		آماره F : ۱۸		
آماره دوربین واتسون : ۲		معنی داری P-value : ۰/۰۰		

فرضیه اول: "ساختار وابستگی با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی‌دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که برای متغیر ساختار وابستگی، سطح معنی داری برابر با ۰/۰۰ می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۰ درصد، فرضیه اول تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی‌دار بین ساختار وابستگی و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی 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

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
نرخ رشد دارایی ها	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
ضریب تعیین مدل: ۰/۲۶			آماره F: ۱۰	
آماره دوربین واتسون: ۲			معنی داری P-value: ۰/۰۰	

فرضیه دوم: "تمرکز مالکیت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون های آماری نشان داد که سطح معنی داری متغیر درصد مالکیت سهامداران عمده برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۰ 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 شرکت هایی که تمرکز مالکیت در آن ها بالاتر است، گرایش بیشتری به هموارسازی تقسیم سود دارند.

جدول ۵: یافته های حاصل از برآورد مدل سوم

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	0.53	0.05	10.29	0.00
نسبت بدهی	0.50	0.08	6.17	0.00
هزینه بدهی	0.75	0.33	2.26	0.02
حاشیه امن مالی	0.56	0.09	6.07	0.00
ریسک	1.43	2.81	5.09	0.00
نرخ رشد دارایی ها	0.07	0.03	2.40	0.01
نرخ رشد فروش	0.0001	0.02	0.007	0.99
نرخ بازده دارایی	0.19	0.05	3.38	0.00
نسبت جاری	-0.01	0.009	-1.61	0.09
ضریب تعیین مدل: ۰/۲۱			آماره F: ۱۶	
آماره دوربین واتسون: ۲			معنی داری P-value: ۰/۰۰	

فرضیه سوم: "نسبت بدهی شرکت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که برای متغیر نسبت بدهی شرکت، سطح معنی داری برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۰ درصد، فرضیه سوم تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین نسبت بدهی شرکت و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت هایی که ارزش دفتری بدهی آن ها بیشتر است، گرایش بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند.

جدول ۶: یافته های حاصل از برآورد مدل چهارم

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	0.03	0.04	0.81	0.41
اندازه	0.06	0.002	25.39	0.00
هزینه بدهی	0.79	0.24	3.16	0.00
حاشیه امن مالی	0.26	0.06	3.88	0.00
ریسک	2.30	1.76	1.30	0.19
نرخ رشد دارایی ها	-0.003	0.03	-0.10	0.91
نرخ رشد فروش	0.01	0.03	0.41	0.68
نرخ بازده دارایی	0.31	0.10	3.06	0.00
نسبت جاری	-0.07	0.01	-4.92	0.00
ضریب تعیین مدل: ۰/۲۰		آماره F: ۳۸		
آماره دوربین واتسون: ۲		معنی داری P-value: ۰/۰۰		

فرضیه چهارم: "اندازه شرکت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که سطح معنی داری متغیر اندازه شرکت برابر با ۰/۰۰ می باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۰ درصد، فرضیه چهارم تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین اندازه شرکت و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت هایی که لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی های آن ها بیشتر است، گرایش بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند.

جدول ۷: یافته های حاصل از برآورد مدل پنجم

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	0.89	0.02	34.68	0.00
پاداش مدیریت	0.42	0.12	3.46	0.00

متغیرها	ضرایب متغیرها	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
هزینه بدهی	1.41	0.27	5.19	0.00
حاشیه امن مالی	0.27	0.06	4.21	0.00
ریسک	1.61	2.51	6.40	0.00
نرخ رشد دارایی ها	0.03	0.03	1.16	0.24
نرخ رشد فروش	0.002	0.02	0.10	0.91
نرخ بازده دارایی	0.32	0.07	4.22	0.00
نسبت جاری	-0.06	0.01	-3.57	0.00
ضریب تعیین مدل: ۰/۲۶			آماره F: ۱۰	
آماره دوربین واتسون: ۲			معنی داری P-value: ۰/۰۰	

فرضیه پنجم: "پاداش مدیریت با هموارسازی سود تقسیمی رابطه معنی دار دارد." نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که برای متغیر پاداش مدیریت، سطح معنی داری برابر با ۰/۰۰ می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۰ درصد، فرضیه پنجم تایید گردید. با توجه به ضریب متغیر مذکور، رابطه مثبت و معنی دار بین پاداش مدیریت و هموارسازی سود تقسیمی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که پاداش مدیریت بیشتری پرداخت می‌کنند تمایل بیشتری به هموارسازی سود تقسیمی دارند.

۹- بحث، نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج این پژوهش شواهدی را در مورد عوامل تعیین کننده هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌های ایرانی فراهم کرده است. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی در شرکت‌ها تحت تاثیر عواملی همچون ساختار وابستگی، تمرکز مالکیت، نسبت بدهی، اندازه شرکت و پاداش مدیریت قرار دارد و علائمی را در خصوص تصمیمات هموارسازی سود تقسیمی به سهامداران مخابره می‌کنند. در خصوص ساختار وابستگی شرکت‌ها 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 سود تقسیم 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. در شرکت‌های با نسبت بدهی بالا بواسطه داشتن ریسک بالا و بالاتر بودن نسبت‌های اهرمی، توانایی ایجاد تکانه و تغییرات زیاد در سود تقسیمی وجود ندارد و ساختار آن‌ها نمی‌تواند پاسخگوی این موضوع باشد بدلیل اینکه بواسطه نسبت اهرمی بالا امکان تامین وجه از سایر منابع از جمله استقراض از بانک‌ها برای آن‌ها مهیا نمی‌باشد. لذا مدیران شرکت خروج نقدینگی را در قالب سود تقسیمی بایستی هموار و مطابق با نیازهای نقدینگی کنترل نمایند. در خصوص اندازه شرکت بنظر می‌رسد مدیران شرکت‌های بزرگ، ریسک‌گریزی بیشتری داشته باشند. در چنین شرکت‌هایی بواسطه اندازه بزرگ شرکت، مدیران باید پایش بیشتری در خصوص ریسک‌های محتمل داشته باشند لذا عدم هموارسازی تقسیم سود می‌تواند باعث ایجاد مشکلات بسیار جدی در روند تولید و عملیات شرکت گردد. بنابراین مدیران این شرکت‌ها ترجیح می‌دهند با تقسیم سود کمتر در سال‌هایی که سود هر سهم بیشتری دارند، حاشیه امنی را برای سال‌های بحرانی خود داشته باشند تا هم امکان پاسخگویی به نیازهای شرکت را داشته و هم در مقابل سهامدارانشان در موقعیت پاسخگویی قرار نگیرند. همچنین سهامداران عمده شرکت‌های بزرگ، موضع مخالف قوی در مقابل این هموارسازی سود تقسیمی با توجه به بزرگی شرکت و ابعاد اجتماعی و اقتصادی آن نمی‌توانند داشته باشند؛ لذا این موضوع با فراگیری اثرات تصمیمات اقتصادی در شرکت‌های بزرگ سازگار است.

بنابراین 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 سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری، 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.

فهرست منابع

- * 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 توبیت"، دانش سرمایه‌گذاری، ۱ (۳)، صص ۸۴۱-۱۰۴.

- * جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ حسین نژادی دیزج، یوسف؛ نجاتی اصل، زهرا و هادی نیا، صالح. (۱۳۹۴). "تاثیر 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؛ فرازمنند، حسن و جعفری پور، میثم. (۱۳۹۱). "تاثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی"، فصلنامه 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., & Blahak, 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.
- * 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.