

بررسی تاثیر چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود در شرکت های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی بشکوه^۱، عقيله بستانی اصل^۲، رویا بشرزاده تولون^۳

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۱۱/۰۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۲۱

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. سود سهام یکی از مهم ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است، زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت های نقدی عمده شرکت ها و یکی از مهم ترین گزینه ها و تصمیمات پیش رو مدیران به شمار می رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم، و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه گذاری شود. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که پس از حذف محدودیت ها ۱۱۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. دوره مورد بررسی بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می باشد. برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون پانلی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که پرداخت سود سهام و محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

کلمات کلیدی: چسبندگی سود سهام، مدیریت سود، اوراق بهادار تهران

^۱ استادیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. Beshkoooh@gmail.com

^۲ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی غزالی، قزوین، ایران. Bakhshi.y74@gmail.com

^۳ کارشناس ارشد حسابداری

۱- مقدمه

نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است. برای انجام این مهم، مدیران از فرصتهایی برای اعمال قضاوت در گزارشگری مالی برخوردار شده اند. مدیران میتوانند از دانش خود درباره فعالیتهای تجاری برای بهبود اثربخشی صورتهای مالی به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بالقوه استفاده کنند. با این حال چنانچه مدیران برای گمراه کردن استفاده کنندگان صورتهای مالی از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینشهای حسابداری در گزارشگری مالی، انگیزه هایی داشته باشند، احتمال می رود مدیریت سود رخ دهد. ادبیات اولیه در حوزه مدیریت سود به آزمون تأثیرگزینشهای حسابداری بر بازار سرمایه پرداخته است. کانون تمرکز اصلی آن تمایز میان دو فرضیه رقیب بوده است. فرضیه مکانیکی که در ادبیات حسابداری دهه ۱۹۶۰ رایج بوده، بیانگر این موضوع است که استفاده کنندگان صورتهای مالی، منابع اطلاعاتی غیر از گزارشهای مالی شرکتها را مورد استفاده قرار نمیدهند و سرمایه گذاران صرفاً بر اساس ارزشهای ظاهری منعکس در اطلاعات مالی گزارش شده توسط شرکتها، تصمیم های خود را اتخاذ مینمایند. رقیب فرضیه مکانیکی، اصطلاحاً فرضیه بازار کارآ نامیده میشود. بر اساس این تئوری مدیران، نمایندگان سهامداران شرکت بوده و بایستی در جهت منافع آنها عمل نمایند. گاهی اوقات مدیران در وضعیتهایی قرار میگیرند که تصمیمهای آنها به نفع سهامداران شرکت نبوده و باعث مخدوش شدن گزارشهای مالی میشوند، که این مسأله به روابط نمایندگی معروف است (بلکویی، ۱۳۸۱).

۲- بیان مسئله

سود سهام یکی از مهم ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است، زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت های نقدی عمده شرکت ها و یکی از مهم ترین گزینه ها و تصمیمات پیش رو مدیران به شمار می رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم، و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه گذاری شود. پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره مند می سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره گیری از فرصت های رشد را تحت تأثیر قرار می دهد. هر سرمایه گذار با توجه به

نوع سلیقه، سهام شرکتی را خریداری می کند که سیاست تقسیم سود آن را مطلوب می داند. میزان سود سهام پیشنهادی توسط هیئت مدیره معمولاً حاوی اطلاعاتی در خصوص انتظارات مدیران در مورد سودآوری آینده شرکت است. تقسیم سود از دو جنبه قابل بحث می باشد: از یک سو عاملی تأثیر گذار بر سرمایه گذاری های آتی شرکت است، یعنی تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی شرکت و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی است. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران خواهان تقسیم سود شرکت می باشند. بنابراین مدیران با حداکثر کردن ثروت شرکت همواره بین علایق مختلف آن ها و فرصت های سود آور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت ها اتخاذ می شود بسیار مهم و دارای اهمیت است. (جهانشاد و همکاران، ۱۳۹۰). یکی از ترفندهای مدیریت برای تحقق هدف مهم هر واحد تجاری یعنی افزایش سهام، مدیریت سود می باشد. مدیریت سود و سود سهام ارتباط تنگاتنگی باهم دارند. مدیریت سود موجب کاهش کیفیت سود می شود (لو، ۲۰۰۸). با توجه به مطالب گفته شده در بالا این سوال مطرح می شود که چسبندگی سود سهام چه تاثیری بر مدیریت سود دارد؟

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- چسبندگی سود سهام

سرمایه گذار در یک مقطع زمانی انتظار تقسیم سود شرکت را دارد. بیشتر سرمایه گذاران از شرکتهای سهامی باثبات و پایدار انتظار دارند که به طور مرتب و مداوم روی سهام عادی اعلان سود کرده و آن را پردازند. چند عامل این موضوع را تشریح می کند که سرمایه گذار بیشتر انتظار تقسیم سود را دارد تا این که سود سرمایه نصیبش شود سه عامل اساسی عبارتند از: کاهش عدم اطمینان، نشان استحکام مالی، نیاز به سود سهام جاری. جایبو و همکاران (۲۰۱۵) چسبندگی سود سهام، هزینه بدهی و مدیریت سود را بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش آنها نشان می دهد که پرداخت سود سهام و محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد. فیرچلد و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی سیاست تقسیم سود در تایلند پرداختند. هدف آنها بررسی تغییرات سود تقسیمی در بازار نوظهور تایلند بود. تجزیه و تحلیل آنها بر روی متغیر مالکیت پیشنهاد داد که افزایش قدرت سرمایه گذار (برای مثال، تمرکز بالای مالکیت به همراه حضور مالکیت نهادی داخلی)

منجر به تقسیم سود بالاتری در مدل نتیجه گیری در مقایسه با مدل های سلب مالکیت می شود. هم چنین، تجزیه و تحلیل رگرسیون ارتباط مثبتی بین تغییرات تقسیم سود و تغییرات آتی سود نشان نمی دهد. در عوض، تغییرات تقسیم سود در نتیجه سوددهی کنونی و گذشته تعویق می افتد. بیشتر اینکه، در بلندمدت، شرکت هایی که سود تقسیمی را افزایش (کاهش) می دهند کاهش (افزایش) سود را تجربه می کنند. خصوصاً، تغییرات در سودهای گذشته و کنونی تاثیر مثبتی بر افزایش های تقسیم سود دارد اما این موضوع برای کاهش سود تقسیمی صریح نمی باشد.

۳-۲- مدیریت سود

سود از جمله برترین شاخص های اندازه گیری فعالیت های یک واحد اقتصادی است. دانشمندان و پژوهشگران رویکردهای متفاوت آن را در چارچوب یافته های علمی تشریح کرده اند، قوت و ضعف برداشت ها را سنجیده اند و با تلاش به دقت و توانایی های آن افزوده اند. (ثقفی و آقایی، ۱۳۷۳). این فرض که سود به عنوان منبع اصلی اطلاعات مختص شرکت است توسط تحقیقات تجربی (بیدل و دیگران ۱۹۹۵، فرانسیس و دیگران ۲۰۰۳، لیو و دیگران ۲۰۰۲) اثبات شده است که سرمایه گذاران به سود بیشتر از هر معیار دیگر ارزیابی عملکرد (نظیر سود سهام، جریان های نقدی یا شکل های دیگر سود مثل سود قبل از مالیات، بهره و استهلاک) اتکا می کنند. همچنین نتایج تحقیقات حاکی از آن است که مدیران سود را به عنوان معیار اصلی مورد توجه سرمایه گذاران و تحلیل گران در نظر می گیرند (گراهام و دیگران ۲۰۰۳). مسترز و همکاران (۲۰۱۳) به مطالعه محدودیت های مالی و سیاست سود سهام در ایالات متحده پرداختند. نتایج آنها تایید می کند که شرکت های دارای محدودیت مالی، اعلان های خود را در زمان افزایش سود سهام پیش از اعلان صدور سهام جدید ارائه می کنند. افزون بر این، آنها شواهدی یافتند دال بر اینکه شرکت های دارای محدودیت مالی، واکنش مثبت بازار سهام را نسبت به اعلان افزایش سود سهام نمایش می دهند در صورتی که آنها متعاقباً درگیر مساله صدور سهام جدید هستند. نتایج آنها نسبت به اقدامات جایگزین محدودیت های مالی و بازدهی غیرعادی سهام مستحکم است.

4 Biddle at el

5 Liu at el

6 Graham at el

توصیف عمومی فرااعتمادی یا اعتماد بیش از حد به خود، در بیان کلی، اعتقاد بی اساس درباره توانایی های شناختی، قضاوت ها و استدلال شهودی فرد خلاصه می شود. مفهوم فرااعتمادی در مجموعه وسیعی از بررسی ها و آزمایش های روان شناسانه نشان می دهد افراد، هم درباره توانایی های خود در پیش بینی و هم درباره دقت اطلاعات قرار گرفته در اختیار آنان، برآوردی بیش از اندازه دارند. از طرف دیگر، در رابطه با خوش بینی باید بیان کرد بیشتر مدیران دارای اعتماد به نفس بالا، نسبت به تصمیمات خود و نتایج آنها خوش بین اند و فارغ از هر تحلیلی، اتکا به آن را ویژگی بارز خود تعریف می کنند (کادمن و همکاران، ۲۰۱۸).

خوش بینی، یکی از مهم ترین یافته های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم گیری محسوب می شود. افراد بیش اطمینان معتقدند توانایی های بیشتری نسبت به سایر افراد دارند، می توانند ریسک های موجود در خارج از حوزه اختیارات خود را کنترل کنند و پیش بینی های آنان بسیار دقیق تر از آن چیزی است که در واقعیت اتفاق می افتد (لسمن، ۲۰۱۷).

مفهوم خوش بینی مفرط یا غیرواقعیانه (اثر بالاتر از میانگین) از ادبیات مالی برگرفته شده از مفاهیم روانشناسی و خوش بینی واهی است. در این نوع از اطمینان بیش از حد، افراد مهارت های خود را بیش از آنچه هست تخمین می زنند. (پوسن و همکاران، ۲۰۱۸)

فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف پذیری روش های استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می توان از روش های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود مدیریت سود می باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یکپارچگی داده های ارائه شده در صورت های مالی کمتر می شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می تواند باعث مدیریت سود شود. بنابر گفته گشتو (۱۹۸۶)، شرکت کار باید، سود سه ماهه نخست سال مالی خود را بدون اضافه نمودن به موجودی نقد و تنها با استفاده از روش های تعهدی

حسابداری استهلاک، معافیت های مالیاتی سرمایه گذاری ها و به حساب دارایی بردن بهره، افزایش داد. مدیران شرکت تأکید کرده اند که این کار برای ارائه صورت های مالی واقع تر و قابل مقایسه کردن صورت های مالی شرکت، با سایر شرکتهای در صنعت مشابه، صورت گرفته است. تحلیلگران مالی و حسابرسان از این پدیده به عنوان «ترفند حسابداری» نام می برند. این در حالی است که تمامی این اقدامات در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری صورت گرفته است. پژوهش ها نشان می دهد که مدیران شرکت ها از روی قصد، سود های گزارش شده را با استفاده از انتخاب سیاست های حسابداری خاص خود تغییر در برآورد های حسابداری و ارقام تعهدی، دستکاری می کنند تا به هدف های مورد نظر خود برسند. (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). بشکوه و همکاران (۱۳۹۹) سیاست های مناسب در پرداخت سود سهام به عنوان یکی از مکانیزم های است که می تواند مستقیماً بر کنترل رفتار مدیریت و ثروت سهامداران اثر بگذارد. مشایخ و عبداللهی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در مجموع با توجه به بررسی های انجام شده در این پژوهش، نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت را بهبود خواهد بخشید؛ هر چند این نتیجه برای دوگانگی سنجه بازده حقوق صاحبان سهام و کیو توین صادق بوده است اما در مورد بازده دارایی ها صدق نمی کند. پراکندگی سهام سبب می شود تا کنترل کمتری از جانب سهامداران بر مدیریت اعمال شود. علاوه بر این، آنها رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود مشاهده نکردند. احمد پور و منتظری (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن» رابطه بین اندازه و ساختار مالکیت بر نوع مدیریت سود را بررسی کردند نتایج پژوهش آنها نشان داد اندازه شرکت و مالکان خانوادگی دو عاملی هستند که بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود، تأثیر گذارند. در مقابل بین مدیران غیر موظف، سهامداران نهادی و کیفیت حسابرس مستقل با گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود رابطه معناداری مشاهده نگردید. نمازی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» رابطه بین کیفیت حسابرسی و دوره تصدی و مدیریت سود را بررسی کردند نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین مدیریت سود و اندازه حسابرس، یک

رابطه مثبت ولی غیر معنی دار و همچنین بین مدیریت سود و دوره تصدی حسابرس رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد.

۴- فرضیه های پژوهش

۴-۱- فرضیه اصلی

چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

۴-۲- فرضیه های فرعی

پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد

محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت در زمره پژوهشهای توصیفی- همبستگی قرار می گیرد، و از لحاظ هدف در زمره پژوهش های کاربردی قرار می گیرد. و از لحاظ روش انجام کار جزء پژوهش های همبستگی از نوع علی می باشد و به منظور تجزیه و تحلیل داده ها از رگرسیون پانلی استفاده شده است. طرح پژوهش از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) می باشد. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می پردازد. افزون بر این امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد. قلمرو زمانی مورد بررسی از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱۴۰۰ در نظر گرفته می شوند. برای انتخاب نمونه آماری، شرایط زیر در نظر گرفته شده است ، که پس از حذف این محدودیت ها شرکت های باقیمانده مورد بررسی قرار خواهند گرفت. این شرایط عبارت است از :

جدول ۷-۱: شرکتهای دارای محدودیت و شرکت های باقی مانده در نمونه آماری پژوهش

عنوان	تعداد
شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۴۰۰	۶۷۳
شرکت های واسطه گری مالی	۴۹
شرکت هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه نیست	۹۶
شرکت هایی که اطلاعات آنها در دسترس نیست و یا از بورس حذف شده اند	۳۰۵
شرکتهایی که بعد از سال مورد بررسی در بورس پذیرفته شده اند	۷۳
شرکت های باقی مانده در نمونه آماری پژوهش	۱۱۷

به منظور دستیابی به هدف نهایی پژوهش، در این پژوهش از سه مرحله به شرح ذیل جهت جمع آوری اطلاعات استفاده گردیده است:

الف - روش کتابخانه ای : در پژوهش حاضر جهت نگارش تئوری و ادبیات پژوهش علاوه بر کتب از مقالات و پایان نامه های داخلی و خارجی نیز استفاده شده است. همچنین جهت غنی سازی ادبیات پژوهش و افزایش اعتبار آن از مجلات و سایت های اینترنتی و منابع معتبر داخلی و خارجی بهره گرفته شده است.

ب) در گام بعدی، داده های مورد نیاز در تحقیق به کمک نرم افزار جمع آوری شده و ج) در آخرین مرحله، تحلیل داده ها و انجام آزمون ها به کمک نرم افزار Eviews انجام شده است.

اطلاعات و داده های آماری مورد نیاز جهت آزمون فرضیه ها نیز، از صورتهای مالی به همراه یادداشت های توضیحی و از طریق منابع بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری می شود. در جمع آوری داده ها از سایت های www.rdis.ir و www.irbourse.com و سایت کدال استفاده شده است.

برای تعیین مانایی ۱ متغیر های مدل از آزمونهای ریشه واحد در داده های تابلویی استفاده می شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سالهای مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصاد سنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکتها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده ها نداریم. در این پژوهش، چون تعداد شرکتها خیلی بیشتر از تعداد سالها می باشد لذا طبق نظر گجراتی (۱۹۹۵) نیازی به مانا کردن داده ها نیست. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می شود. در این پژوهش از آزمون لوین، لین و چو برای آزمودن مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی داری بدست آمده برای آزمون لوین، لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، می توان نتیجه گرفت که متغیرهای پژوهش در سطح مانا می باشند، بنابراین با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت. با توجه به اینکه متغیرهای پژوهش مانا می باشد نیازی به انجام آزمون هم

بررسی تاثیر چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود در شرکت های ...

انباشتگی نیست ولی برای اطمینان در این مرحله از آزمون هم انباشتگی تابلویی کائو استفاده کرده و هم انباشتگی متغیرها در بلندمدت بررسی می گردد.

۶- مدل پژوهش

$$DA_{it} = \alpha_i + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 Ln(TA)_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 MBit + \beta_6 RETAIN_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \epsilon_{it}$$

$$DA_{it} = \alpha_i + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 Ln(TA)_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 MBit + \beta_6 RETAIN_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \epsilon_{it}$$

$$DA_{it} = \alpha_i + \beta_1 STICKYDIV_{it} + \beta_2 Ln(TA)_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 MBit + \beta_6 RETAIN_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \epsilon_{it}$$

۷- تحلیل داده های پژوهش

در این قسمت، داده های بدست آمده در رابطه با هر پرسش، هدف یا فرضیه، توصیف و مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. بدین صورت که با استفاده از تحلیل رگرسیون با رویکرد پانل دیتا، به تجزیه و تحلیل داده ها پرداخته و فرضیه های پژوهش مورد بررسی قرار داده شده اند. خلاصه آزمون های آماری لازم در جدول ذیل نشان داده شده است.

جدول ۷-۲: خلاصه آزمون ها

نوع آزمون استفاده شده	نوع آماره استفاده شده	نوع آزمون استفاده شده	نوع آماره استفاده شده
آزمون نرمال بودن	چارک-پرا	تعیین نوع روش برآورد	هاسمن
آزمون نرمال سازی (در صورت نیاز)	تبدیل جانسون	معنادار بودن مدل رگرسیون	F
آزمون مانایی	لوین، لین و چو	آزمون معنادار بودن ضرایب	آماره t
آزمون هم انباشتگی	کائو	عدم خودهمبستگی جملات خطا (مرتبه اول)	دوربین واتسون
تشخیص نوع داده های پانلی	F لیمر	آزمون همسانی واریانس خطا	هاروی

در جدول ذیل آماره های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. برای مثال متغیر اندازه شرکت دارای میانگین و انحراف معیار به ترتیب ۱۳,۵۸ و ۱,۴۹ می باشد همچنین مینیمم و ماکزیمم این متغیر به ترتیب ۹,۷۹ و ۱۸,۷۷ می باشد. این آماره ها برای سایر متغیرهای پژوهش در جدول ذیل نشان داده شده است.

جدول ۷-۳: بررسی فرضیه های پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مینیمم	ماکزیمم
sticky div	۰,۰۵۴۷	۰,۱۶	۳,۴	۱۴,۶۳	۰,۰۰۰	۰,۹۶۲۴

۲,۱۲۰۰۵	-۱,۴۶۳۳	۲۲,۸۶۲۶۳	۰,۵۸۶۱۰۹	۰,۱۸۸۷۶۲	-۰,۰۰۰۸۶	DAit
۱	۰	۱۲,۹۰۷۸۹	-۳,۴۵۰۷۸	۰,۲۵۰۸۳۹	۰,۹۳۲۵۹۵	DIV Dit
۱	۰	۱,۰۱۹۲۷۶	-۰,۱۳۸۸۴	۰,۴۹۹۰۳	۰,۵۳۴۶۲۶	DIVit
۱۸,۷۷۵۱۶	۹,۷۹۷۳۴۹	۳,۹۴۸۵۵۳	۰,۶۷۵۲۱۲	۱,۴۹۶۹۳۶	۱۳,۵۸۰۶۹	LN(T A)it
۱۵,۲۰۶۸۵	۰,۳۲۶۷۵۵	۳۲,۴۵۵۱	۴,۳۰۲۹۳	۱,۱۵۶۱۱۱	۱,۸۸۷۷۵۹	LEV ERA GEit
۹,۴۸۶۴۸۳	-۷۲,۶۹۵۶	۴۶۴,۶۱۱۸	-۲۰,۵۴۴۳	۳,۰۱۲۲۸	۰,۱۹۵۹۴۶	ROEi t
۵,۴۴۱۲۰۶	۰,۰۱۶۸۰۲	۲۷,۶۸۲۲۴	۴,۱۴۳۶۵	۰,۵۲۰۳۲۱	۰,۴۳۶۳۹۹	CAP EXPi t
۵,۶۴۰۹۸۷	-۱۲,۶۳۸۵	۷۳,۲۴۸۰۴	-۵,۶۸۲۹۷	۰,۹۹۰۷۶۹	۱,۲۱۰۴۸۶	MBit
۰,۶۳۱۳۴۳	-۰,۴۳۹۸۴	۴,۶۸۱۱۶۲	۰,۳۵۷۵۸	۰,۱۳۶۸۱۱	۱,۱۱۴۷۴۵	RET AINit
۰,۴۶۰۷۶۲	۰,۰۰۰۴۶۹	۱۹,۰۹۰۹۷	۳,۱۰۴۳۱۳	۰,۰۴۳۵۰۸	۰,۰۳۸۹۰۱	CAS Hit

برای آزمون فرضیه های فرعی از مدل های ۱ و ۲ استفاده می شود.

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 Ln(TA)_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 CAPEXP_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 RETAIN_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 Ln(TA)_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 CAPEXP_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 RETAIN_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در مدل های رگرسیونی بالا در صورتی که ضریب متغیر مستقلی معنی دار باشد نتیجه

خواهد شد فرضیه متناظر با متغیر مستقل تایید می شود.

در مطالعات با داده های پانلی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح

ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا اینکه مقطع ها با هم همگن هستند؟ با استفاده از آزمون

F لیمر می توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد.

در مدل های پژوهش با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون F لیمر بزرگتر از ۰,۰۵

می باشد، نتیجه می شود که روش ترکیبی برای برآورد مدل های پژوهش مناسب می باشد.

با توجه به مناسب بودن روش ترکیبی نیازی به آزمون هاسمن نیست.

جدول ۷-۴: آزمون F لیمر

آزمون	مدل	آماره F	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون	مدل ۱	۱,۱۶۲۷	۰,۱۲۸۴	تایید فرض صفر

بررسی تاثیر چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود در شرکت های ...

F لیمر	مدل ۲	۱,۰۸۳۲	۰,۲۷۰۰	تایید فرض صفر
	مدل ۳	۱,۰۲۸۱	۰/۴۰۶۹	تایید فرض صفر
		۳۷		

فرضیه فرعی ۱: پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۱ می باشد، نتیجه می شود که پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی داری بر مدیریت سود دارد. همچنین با توجه به علامت منفی ضریب پرداخت سود سهام می توان گفت با افزایش (یا کاهش) میزان پرداخت سود سهام، میزان مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاهش (یا افزایش) می یابد. بنابراین با توجه به مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فرعی ۱ پژوهش یعنی "پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد." با اطمینان ۹۰ درصد مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۷-۵: برآورد مدل ۱ پژوهش

روش	رگرسیون ترکیبی		
متغیر وابسته	DAit		
متغیر های مستقل	ضریب	سطح معنی داری	ضریب تورم واریانس
DIVDit	-۰,۱۸۲۲۲	۰,۰۶۴	۱,۰۱۰۴۹۳
Ln(TA)it	-۰,۰۲۵۶۶	۰,۱۱۱۵	۱,۰۲۶۹۲۵
LEVERAGEit	۰,۰۲۲۵۴	۰,۷۱۱۹	۶,۳۴۶۲۲۶
ROEit	۰,۰۰۶۱۱۸	۰,۴۲۹۴	۱,۰۲۹۰۴۲
CAPEXit	۰,۱۶۳۵۳۱	۰,۱۷۹۲	۵,۱۷۹۶۷۳
MBit	۰,۱۴۷۳۹۷	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۳۲۲۳
RETAINit	۱,۳۰۴۱۲۷	۰,۰۰۰۰	۱,۷۲۹۳۳۱
CASHit	-۳,۷۵۴۹۸	۰,۰۰۰۰	۱,۰۶۰۰۹۷
C	۰,۱۸۹۹۷۱	۰,۴۶۳۳	
F آماره			۱۳,۶۵۴۶
سطح معنی داری			۰,۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون			۲,۰۶
ضریب تعیین			۰,۰۹

فرضیه فرعی ۲: محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود که محدودیت پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معنی داری بر مدیریت سود دارد. همچنین با توجه به علامت منفی ضریب محدودیت پرداخت سود سهام می توان گفت با افزایش (یا کاهش) میزان محدودیت پرداخت سود سهام، میزان مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاهش (یا افزایش) می یابد. بنابراین با توجه به مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فرعی ۲ پژوهش یعنی "محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد." با اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۶-۷: برآورد مدل ۲ پژوهش

روش	رگرسیون ترکیبی		
متغیر وابسته	DAit		
متغیر های مستقل	ضریب	سطح معنی داری	ضریب تورم واریانس
DIVit	-۰,۲۹۷۹۳	۰,۰۰۰۰	۱,۲۳۷۴۴۴
LN(TA)it	۰,۰۱۱۳۶۴	۰,۴۹۳۵	۱,۲۲۳۲۰۱
LEVERAGEit	-۰,۰۰۶۸۶	۰,۹۰۸۵	۶,۳۵۵۱۵۵
ROEit	۰,۰۰۴۲۵۷	۰,۵۶۵۲	۱,۰۲۹۳۸۸
CAPEXit	۰,۲۰۴۱۹۴	۰,۰۸۹۸	۵,۱۸۲۶۴۸
MBit	۰,۱۵۶۹۵۴	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۵۵۰۷
RETAINit	۱,۶۵۲۸۵۵	۰,۰۰۰۰	۱,۷۶۳۹۷۲
CASHit	-۴,۰۲۰۰۲	۰,۰۰۰۰	۱,۰۶۵۴۳۱
C	-۰,۳۳۲۱۸	۰,۱۴۵۲	
F آماره	۱۸,۰۶		
سطح معنی داری	۰,۰۰۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲,۰۴		
ضریب تعیین	۰,۱۲		

فرضیه اصلی: چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد.

با آزمون فرضیه های فرعی مشخص شد که شاخص های چسبندگی سود سهام (پرداخت سود سهام و محدودیت پرداخت سود سهام) تاثیر منفی و معنی داری بر مدیریت سود دارند. بنابراین نتیجه می شود که چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود تاثیر منفی و معنی داری دارد. به عبارتی فرضیه اصلی نیز مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۷-۷: برآورد مدل پژوهش

بررسی تاثیر چسبندگی سود سهام بر مدیریت سود در شرکت های...

روش	رگرسیون ترکیبی		
متغیر وابسته	DA_{it}		
متغیر های مستقل	ضریب	سطح معنی داری	ضریب تورم واریانس
STICKY DIV _{it}	۰,۰۱۳۳۹۷	۰,۶۹۴۶	۱,۳۳۷۴۴۴
LN(TA) _{it}	-۰,۰۰۴۸۱۱	۰,۲۰۱۲	۱,۲۲۳۲۰۱
LEVERAGE _{it}	۰,۰۰۹۶۸۲	۰,۴۲۴۳	۶,۳۵۵۱۵۵
ROE _{it}	۰,۰۰۰۱۹۸	۰,۹۱۵۹	۱,۰۲۹۳۸۸
CAPEX _{it}	۰,۰۲۲۳۸۹	۰,۳۵۷۶	۵,۱۸۲۶۴۸
MBit	۰,۰۲۱۸۱۹	۰,۰۰۰۱	۱,۰۰۵۵۰۷
RETAIN _{it}	۰,۲۳۹۲۴۳	۰,۰۰۰۰	۱,۷۶۳۹۷۲
CASH _{it}	-۰,۴۰۱۶۱۱	۰,۰۰۲۲	۱,۰۶۵۴۳۱
C	-۰,۰۰۲۶۱۱	۰,۹۶۰۳	
F آماره			۹,۹۸
سطح معنی داری			۰,۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون			۱,۹۶
ضریب تعیین			۰,۰۶

۸- نتیجه گیری و پیشنهاد

با توجه به تایید فرضیه ۱ یعنی تاثیر پرداخت سود سهام بر مدیریت سود و همچنین بر اساس معنی داری ضرایب متغیر های کنترلی می توان نتیجه گرفت که نسبت حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار بعلاوه ارزش دفتری بدهی به ارزش دفتری دارایی و نسبت سود انباشته به مجموع حقوق صاحبان سهام تاثیر مستقیم و معنی دار و نسبت پول نقد و اوراق بهادار قابل فروش به دارایی های خالص تاثیر معکوس و معنی داری بر مدیریت سود دارند. همچنین با توجه به تایید منفی و معنی دار فرضیه ۲ یعنی تاثیر محدودیت پرداخت سود سهام مدیریت سود می توان گفت با افزایش (یا کاهش) میزان محدودیت پرداخت سود سهام، میزان مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاهش (یا افزایش) می یابد. که نتایج پژوهش مطابق با نتایج جایبو و همکاران (۲۰۱۵) و همچنین مطابق پژوهش های مشایخ و عبداللهی (۱۳۹۰) می باشد. در کل هدف نهایی سود سهام، افزایش ثروت سهامداران و افزایش ارزش شرکت میباشد با توجه به اینکه سود سهام محرک مناسبی برای اعمال مدیریت سود واقعی می باشد و طبق پژوهش

های گذشته مدیریت سود واقعی از جمله اقدامات مدیریتی است که باعث وارد شدن آسیب و زیان به شرکت و بروز هزینه های اقتصادی واقعی می شود و سود را تحت تاثیر قرار میدهد. شرکت های پرداخت کننده سود سهام اقدام به مدیریت سود واقعی از نوع افزایش سود در جهت جبران کاهش ایجاد شده می نمایند که این امر نشان میدهد سود تقسیمی و همچنین سیاست تقسیم سود بر مدیریت سود واقعی افزایشده (به سمت بالا) تاثیر دارد. با توجه به اینکه سود تقسیمی برای غیر پرداخت کنندگان این سود همواره صفر میباشد نمی توان نشان داد که سیاست تقسیم سود و مدیریت سود با یکدیگر ارتباط دارند. تحلیل های انجام شده برای هر یک از صنایع انتخابی پژوهش نیز صادق است. نتایج پژوهش نشان می دهد که پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد و همچنین محدودیت پرداخت سود سهام بر مدیریت سود تاثیر دارد. با توجه به نتایج بدست آمده از پژوهش: به قانونگذاران حسابداری و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری پیشنهاد میگردد که با وضع قوانین و محدودیتها در نحوه برخورد با هزینه های اختیاری همچون هزینه های اداری فروش، هزینه های پژوهش و توسعه، و سودها همچون سود حاصل از فروش دارایی های ثابت و سرمایه گذاری های بلندمدت و اضافه تولید، از بروز مدیریت سود واقعی جلوگیری و یا احتمال وقوع آنرا کاهش دهند تا نائل شدن به هدف نهایی تقسیم سود را تسهیل کنند. مدیران همواره در پی انتخاب سود بهینه می باشند تا از آن طریق به حداکثرسازی ثروت سهامداران و ارزش شرکت نائل شوند. بنابراین پیشنهاد میگردد مدیران در تجزیه تحلیل های خود تاثیر مدیریت سود واقعی در نتایج اعمال سیاست تقسیم سود خود را در نظر گیرند تا به نتایج واقعیتری دست یابند بنابراین می توان گفت با قبول این پیشنهاد مدیریت سود هم می تواند عامل موثری در سود سهام به شمار آید.

۹- منابع

- آقایی، محمدعلی و ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۹۰)، «تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری»، مجله دانش حسابرسی، شماره ۴۶، صص ۱۷-۴.
- احمد پور احمد، منتظری هادی (۱۳۹۰)، "نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن"، مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین، دوره سوم، شماره دوم، صص ۱-۳۵.
- احمدپور، احمد، کاشانی پور، محمد و شجاعی، محمدرضا. (۱۳۹۰)، «بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه ی تامین مالی از طریق بدهی»، فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، صص ۱۷-۳۲.
- بشکوه، مهدی، محرم خانی، محسن، (۱۳۹۹)، «پدیده چسبندگی سود سهام تبیین مدل جامع اندازه گیری و تاثیر پذیری آن از مکانیزم های راهبری شرکتی "، مجله دانش حسابداری مالی، دوره هفت، شماره ۱، صص ۱۰۱-۱۳۱.
- نمازی، م، کرمانی، احسان. (۱۳۸۷)، «تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- نمازی، محمد، بایزیدی، انور، جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۹، ۲۱-۱.
- نوروش، ایرج، حسینی، سید علی. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین کیفیت افشاء (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۱۳۴.
- نوروش، ایرج، سپاسی، سحر، نیک بخت، محمدرضا. (۱۳۸۴)، «بررسی مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، شماره ۲۲، صص ۱۶۵-۱۷۷.

Bhattacharya, Prasad S. Graham, Michael A, (2009), "On Institutional Ownership and Firm Performance: a Disaggregated View", *Journal of Multinational Financial Management*, 19: 370-394.

Cadman, B., Sunder, J. (2018). *Investor Myopia and CEO Horizon Incentives*. PH.D Degree, Northwestern University, The University of Chicago.

- Fairchild, R., Guney, Y., Thanatawee, Y., (2014)., “Corporate Dividend Policy in Thailand: Theory and Evidence”, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- Jaewoo Kim, Kyeong Hun Lee, Erik Lie. (2015). Dividend Stickiness, Debt Covenants, and Earnings Management, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2171425>.
- Lee, S 2008, "Ownership Structure and Financial Performance:Evidence from Panel Data of South Korea", University of Utah, Department of Economics, Working Paper No.17.
- Lessmann, S., Voß, S. (2017). Car resale price forecasting: the impact of regression method, private information, and heterogeneity on forecast accuracy. *International Journal of Forecasting*, Vol. 33, No. 4, Pp. 864–877.
- Lo, K. (2008). Earning management and earnings quality, *Journal of Accounting and Economics*, 45: 350-357.
- Masters, N., Faff, R., Pathan, SH., (2013), “Financial Constraints and Dividend Policy”, *Review of Financial Studies*, 20, 619–650 McGraw Hill.
- Posen, H, E., Leiblein, M, J., Chen, J, S. (2018). Toward a behavioral theory of real options: Noisy signals, bias, and learning. *Strategic Management Journal*, Vol. 39, No. 4, Pp. 1112-1138.