

## ارزیابی نقش تعدیل‌کننده متغیرهای کلان اقتصادی در رابطه بین معیارهای قابلیت مقایسه

## صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت

علی جعفری<sup>۱</sup>، \*جمادوردی گرگانلی دوجی<sup>۲</sup>، مجید اشرفی<sup>۳</sup>، آرش نادریان<sup>۴</sup>

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران

۳. استادیار گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران

۴. استادیار گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران

(دریافت: ۱۳۹۸/۶/۴ پذیرش: ۱۳۹۸/۶/۲۸)

**Evaluating the Moderating Role of Macroeconomic Variables in the Relationship between Financial Statement Comparability Criteria and Corporate Dividend Payout Policy**Ali Jafari<sup>1</sup>, \*Jomadoordi Gorganli Davaji<sup>2</sup>, Majid Ashrafi<sup>3</sup>, Arash Naderian<sup>4</sup>

1. Ph.D.Student, Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

4. Assistant Professor Department of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

(Received: 26/Aug/2019)

Accepted: 19/Sep/2019)

**Abstract:**

Comparability is a qualitative feature that adds to the usefulness of financial and economic information. Macroeconomic variables can affect the relationship between comparability and dividend payout. Therefore, this paper examines the moderating role of macroeconomic variables in the relationship between comparability criteria and dividend payout policy. The sample consists of 119 active companies listed in Tehran Stock Exchange for the period 2011 to 2017. To measure the comparability, three criteria of earnings comparability, operating cash flows comparability, and discretionary accruals comparability have been utilized. Multivariate linear regression model using Eviews9 software was used to test the research hypotheses. The results showed that the net income comparability had a significant negative effect on dividends payout. The effect of interest rate on the relationship between net income comparability and dividend payout has been positive and significant. Inflation had a positive and significant effect on the relationship between net income comparability and dividend payout. The official exchange rate had a significant negative impact on the relationship between net income comparability and dividend payout, and also it had a significant negative impact on the relationship between discretionary accruals comparability and dividend payout. The effect of the informal exchange rate on the relationship between net income comparability and dividend payout has been negative and significant.

**Keywords:** Macroeconomic Variables, Financial Statement Comparability, Corporate Dividend Payout Policy.

**JEL:** M41, E31, E43.

**چکیده:**

قابلیت مقایسه یکی از خصوصیات کیفی است که بر مفید بودن اطلاعات مالی و اقتصادی می‌افزاید. متغیرهای کلان اقتصادی می‌توانند بر رابطه بین قابلیت مقایسه و پرداخت سود سهام شرکت تأثیر بگذارند. لذا در این مقاله به بررسی نقش تعدیل‌کننده متغیرهای کلان اقتصادی در رابطه بین معیارهای قابلیت مقایسه و سیاست پرداخت سود سهام پرداخته شده است. برای اندازه‌گیری قابلیت مقایسه از سه معیار سود خالص، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بوده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره و با استفاده از نرم‌افزار Eviews9 استفاده شده است. نتایج نشان داد که قابلیت مقایسه سود خالص بر پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌دار داشته است. تأثیر نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و پرداخت سود سهام، مثبت و معنی‌دار بوده است. تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و پرداخت سود سهام، تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته است. نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌دار و همچنین بر رابطه بین قابلیت مقایسه ارقام تعهدی اختیاری و پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌دار داشته است. تأثیر نرخ ارز غیررسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و پرداخت سود سهام، منفی و معنی‌دار بوده است.

**واژه‌های کلیدی:** متغیرهای کلان اقتصادی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، سیاست پرداخت سود سهام شرکت.

**طبقه‌بندی JEL:** E31، E43، M41.

نویسنده مسئول: جمادوردی گرگانلی دوجی

E-mail: jgorganlid@gmail.com

\*Corresponding Author: Jomadoordi Gorganli Davaji

## ۱- مقدمه

قابلیت مقایسه<sup>۱</sup> یک خصوصیت کیفی با اهمیت است که موجب افزایش سودمندی اطلاعات مالی می‌شود. اگر اطلاعات مالی واحد تجاری به آسانی بتواند با اطلاعات مالی گزارش شده توسط سایر واحدهای تجاری و توسط همان واحد تجاری در دوره‌های دیگر مقایسه شود، سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق ارزیابی فرصت‌های جایگزین، تصمیمات سرمایه‌گذاری کارآمدی اتخاذ کنند (هیئت استانداردهای حسابداری مالی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰: ۱۹). دو شرکت سیستم حسابداری قابل مقایسه دارند چنانچه برای مجموعه‌ای مفروض از رویدادهای اقتصادی، صورت‌های مالی مشابهی تهیه کنند (دی‌فرانکو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱: ۸۹۹). پژوهش‌های انجام شده قبلی (مانند دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱: ۸۹۷؛ فانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲: ۳۱؛ کیم و لیم<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷: ۱۳۵) نشان می‌دهند که قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران می‌تواند بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر بگذارد، زیرا زیربنای اصلی اکثر نظریه‌های مطرح شده در زمینه سیاست پرداخت سود سهام به بحث تقارن یا عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط دارند.

سیاست پرداخت سود سهام<sup>۶</sup> رویه شرکت در پرداخت سود سهام به سهامداران یا انباشته کردن آن برای سرمایه‌گذاری مجدد می‌باشد. بنابراین، یکی از تصمیمات بلندمدت و راهبردی شرکت است (حجازی و همکاران، ۲۰۱۳: ۲۶). سیاست پرداخت سود سهام بر تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری شرکت نیز تأثیر می‌گذارد. برای تشریح رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام، دو دیدگاه رقیب با نام‌های دیدگاه پیامدی<sup>۷</sup> و دیدگاه جانشینی<sup>۸</sup> وجود دارد. مطابق دیدگاه پیامدی، افزایش پرداخت سود سهام نتیجه نظارت مؤثر سرمایه‌گذاران بر مدیریت شرکت است. قابلیت مقایسه می‌تواند توانایی سرمایه‌گذاران در نظارت مؤثر بر مدیران را افزایش دهد و از آن طریق موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی مانند مسئله جریان وجه نقد آزاد شود. بنابراین، انتظار می‌رود بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و پرداخت سود سهام شرکت رابطه

مثبت وجود داشته باشد. در دیدگاه جانشینی چنین مطرح می‌شود که پرداخت سود سهام به عنوان یکی از ساز و کارهای مؤثر کاهش هزینه نمایندگی، جانشین حاکمیت شرکتی می‌باشد. به ویژه، مدیران سعی می‌کنند از سود سهام به عنوان ابزاری برای کسب شهرت و اعتبار استفاده کنند تا بتوانند وجوه مورد نیاز آتی شرکت خود را از بازار سرمایه با هزینه کمتری تأمین کنند. قابلیت مقایسه با آسان کردن نظارت بیشتر، هزینه‌های نمایندگی را کاهش و استفاده مدیران از سود سهام برای کسب شهرت را کاهش می‌دهد. از این رو، انتظار می‌رود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با پرداخت سود سهام شرکت رابطه منفی داشته باشد (دیوس و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۸: ۳).

با توجه به اینکه حسابداری و اقتصاد دارای تأثیرات متقابل بر یکدیگرند، سطح کیفیت گزارشگری مالی دارای تأثیرات اقتصادی است. عوامل متعددی از جمله عوامل درون سازمانی مانند ویژگی‌های شرکت شامل سودآوری، سرمایه در گردش و اندازه شرکت و عوامل برون سازمانی مانند شاخص‌های اقتصاد کلان می‌توانند بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار باشند (قره‌لی و محمدی، ۱۳۹۵: ۲). تشریح عوامل مؤثر بر پرداخت سود سهام نیز یکی از دشوارترین چالش‌های پیش روی اقتصاددانان مالی بوده است. عوامل درون سازمانی مانند سودآوری، نقدینگی و اندازه شرکت بر پرداخت سود سهام تأثیر مثبت دارند. متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ بهره، تورم و نرخ ارز هم از جمله عوامل تأثیرگذار بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها هستند (عرب مازار یزدی و خوری، ۱۳۹۴: ۶۷). بنابراین، با توجه به اهمیت متغیرهای کلان اقتصادی، مطالعه نقش آنها در این بین می‌تواند مفید باشد.

بر اساس مطالبی که بیان شد، سؤالات اصلی این پژوهش بدین صورت است:

آیا قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر دارد؟

آیا نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد؟

آیا تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد؟

آیا نرخ ارز (رسمی و غیر رسمی) بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد؟

1. Comparability
2. Financial Accounting Standards Board (FASB)
3. De Franco et al. (2011)
4. Fang et al. (2012)
5. Kim & Lim (2017)
6. Dividend Payout Policy
7. Outcome View
8. Substitute View

9. Devos et al. (2018)

دهه از تحقیق مذکور و انجام مطالعاتی تجربی زیاد، پلک<sup>۳</sup> از مسئله پرداخت سود سهام به عنوان معمای سود سهام یاد کرد که حل نشده است. نظریه‌های گوناگونی توسط پژوهشگران برای تعیین سیاست‌های بهینه پرداخت سود سهام ارائه شده است، اما هیچ کس ادعا نکرده که هر یک از این نظریه‌ها به تنهایی و در مقابل سایر نظریه‌ها می‌تواند برتر باشد و علت آن هم احتمالاً به وجود انگیزه‌های متفاوت برای پرداخت سود سهام برمی‌گردد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۳: ۲). بازار سهام نسبت به میزان سود سهام واکنش نشان می‌دهد. آغاز پرداخت سود سهام توسط شرکت برای سرمایه‌گذاران حاوی این پیام است که شرکت موفق عمل می‌کند، در حالی که حذف سود سهام می‌تواند علامت این باشد که شرکت درگیر مشکلات است (محمودی و محقق، ۱۳۹۰: ۳۰). واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات پرداخت سود سهام به انتظارات و سلیقه آنان بستگی دارد. چنانچه سلیقه سرمایه‌گذاران هماهنگ با سیاست پرداخت سود شرکت باشد و انتظارات آنان برآورده شود، واکنش مثبت و در غیر این صورت، واکنش منفی خواهد بود.

## ۲-۱- قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست

### پرداخت سود سهام شرکت

پژوهش‌های انجام شده اخیر (مانند دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱: ۸۹۷؛ پارک<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳: ۴۳؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۶: ۳۰۹ و چوی و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹: ۳۹۱) نشان می‌دهند که قابلیت مقایسه سیستم‌های حسابداری هزینه تحصیل و پردازش اطلاعات مالی واحدهای تجاری توسط مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه را کاهش می‌دهد. از این رو، اطلاعات بیشتری برای تصمیم‌گیری به فعالان بازار سرمایه منتقل می‌شود و این امر عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه را کاهش می‌دهد. همچنین، پژوهش‌های دیگری (مانند لی و ژائو<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸: ۶۷۳؛ منوس و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲: ۴۲ و دشموخ<sup>۸</sup>، ۲۰۰۵: ۱۰۷) نشان می‌دهند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست پرداخت سود سهام رابطه منفی وجود دارد. دیوُس و همکاران (۲۰۱۸: ۳) نیز استدلال می‌کنند که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت رابطه وجود دارد.

نتایج این پژوهش می‌تواند مبانی نظری مرتبط با موضوع پژوهش حاضر را بسط دهد و به عنوان یک دستاورد علمی، اطلاعات سودمندی را در اختیار مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه، دانشجویان و استادان رشته اقتصاد، حسابداری و مالی و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار دهد. چارچوب مقاله چنین است که در بخش‌های بعدی به ترتیب ادبیات موضوع، روش‌شناسی پژوهش، نتایج برآورد مدل، بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

## ۲- ادبیات موضوع

هدف عمومی گزارشگری مالی فراهم نمودن اطلاعات مالی درباره واحد گزارشگر است که برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه، وام‌دهندگان و سایر اعتباردهندگان درباره تأمین منابع برای واحد تجاری سودمند می‌باشد. از این رو، اهداف گزارشگری مالی و مبانی نظری حسابداری ایجاب می‌کند که اطلاعات تهیه شده توسط گزارشگری مالی از خصوصیات کیفی برخوردار باشند. خصوصیات کیفی به خصوصیات اطلاق می‌شود که موجب می‌گردد اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی برای استفاده‌کنندگان در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. قابل مقایسه بودن یک خصوصیت کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات است که بر مفید بودن اطلاعات می‌افزاید (کمپته تدوین استاندارد‌های حسابداری، ۱۳۹۲، ۸۸۹). هیئت استانداردهای حسابداری مالی در بیانیه شماره هشت مفاهیم حسابداری مالی، قابلیت مقایسه را خصوصیت کیفی تعریف می‌کند که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی را قادر می‌کند تا شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود بین اقلام صورت‌های مالی را شناسایی و درک نمایند. خصوصیت کیفی قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران بسیار مهم است و زمانی افزایش می‌یابد که شرکت‌ها در رویدادهای اقتصادی مشابه، ارقام حسابداری مشابهی را ارائه کنند.

یوسف و اسماعیل<sup>۱</sup> (۲۰۱۶: ۸۹) اشاره می‌کنند که سیاست پرداخت سود سهام، اندازه و الگوی توزیع وجه نقد به سهامداران را در طی زمان مشخص می‌کند. پژوهش در زمینه بررسی تجربی سیاست پرداخت سود سهام و عوامل مؤثر بر آن، با مطالعه بنیادین لیتنر<sup>۲</sup> در سال ۱۹۵۶ آغاز شد. پس از گذشت سه

3. Black

4. Park (2013)

5. Chio et al. (2019)

6. Li & Zhao (2008)

7. Manos et al. (2012)

8. Deshmukh (2005)

1. Yusof & Ismail (2016)

2. Lintner

مدیران به تأمین مالی از بازار سرمایه نیاز خواهند داشت. بازار سرمایه برای تخصیص وجوه به شرکت‌ها، باید مطمئن شود که شرکت‌ها وجوه را در طرح‌های فاقد ارزش مصرف نخواهند کرد. مدیران نیز برای دادن این اطمینان به بازار سرمایه نیاز به کسب شهرت دارند. پرداخت سود سهام یک راه برای کسب شهرت است. دلیل کسب شهرت به کمک سود تقسیمی، در کاهش واکنش منفی بازار سرمایه و عدم تمایل مدیران به پرداخت نکردن سود سهام خلاصه می‌شود. حاکمیت شرکتی قوی مسئله جریان وجه نقد آزاد را کاهش می‌دهد، لذا نیاز به پرداخت سود سهام برای کسب شهرت در بازار سرمایه کاهش می‌یابد (یعنی حاکمیت شرکتی قوی جانشین سود سهام می‌شود). هماهنگ با دیدگاه جانشینی، مطالعات پیشین شواهدی فراهم می‌نمایند که سود سهام رابطه مثبتی با انواع مختلف سهام (جردن و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴: ۱)، توانمندسازی مدیریتی (هو و کومار<sup>۶</sup>، ۲۰۰۴: ۷۵۹) و مسائل شدید نمایندگی (جان و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵: ۱۰۲) دارد. اگر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی از طریق سهولت افزایش نظارت، مسئله جریان وجه نقد آزاد را کاهش می‌دهد، احتمال خیلی کمتری وجود دارد که از سود سهام برای کسب شهرت و اعتبار استفاده شود. بنابراین، طبق دیدگاه جانشینی انتظار می‌رود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه منفی با پرداخت سود سهام داشته باشد (دیووس و همکاران، ۲۰۱۸، ۹).

## ۲-۲- متغیرهای کلان اقتصادی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

متغیرهای کلان اقتصادی از جمله عواملی هستند که بر خصوصیات کیفی قابل مقایسه بودن تأثیر می‌گذارند. نرخ بهره یا نرخ سود سرمایه، یک متغیر اقتصادی است که می‌توان از آن تحت عنوان قیمت پول یا قیمت سرمایه نام برد. به منظور فراهم کردن اطلاعات سودمند برای استفاده کنندگان از گزارش‌های مالی، نحوه عمل حسابداری مخارج تأمین مالی در استاندارد حسابداری شماره ۱۳ ایران که منطبق با استاندارد بین‌المللی حسابداری شماره ۲۳ می‌باشد، تجویز شده است. تورم نیز یکی از متغیرهای اقتصادی است که بعد کلان آن به وسعت کل اقتصاد می‌باشد. از این رو، یکی از اساسی‌ترین دغدغه‌های اقتصاددانان چه از بعد نظری و چه از بعد تجربی و سیاستی مسئله تورم است. افزایش نرخ تورم و به دنبال آن تغییر مداوم قیمت‌ها و کاهش

پژوهش لاپورتا و همکاران<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۰ یکی از مهمترین مطالعاتی است که نقش حاکمیت بر سود سهام را نشان می‌دهد. آنها دو دیدگاه سیاست پرداخت سود سهام مبتنی بر الگوی نمایندگی با نام‌های دیدگاه پیامدی و دیدگاه جانشینی ارائه نمودند. طبق دیدگاه پیامدی، سود سهام پیامد حاکمیت مؤثر است. با وجود مسائل نمایندگی مهم بین افراد داخل شرکت و افراد خارج از شرکت، مدیران انگیزه نگره‌داشت جریان‌های وجه نقد آزاد را دارند تا از آنها به نفع خود و به هزینه سهامداران استفاده کنند (مانند افزایش پاداش، امنیت شغلی و غیره). با پرداخت سود سهام، مدیران جریان‌های وجه نقد آزاد را به سهامداران برگشت می‌دهند. بنابراین، فرصت تأمین مالی پروژه‌های غیربهرینه یا استفاده از آنها به نفع خود را از دست می‌دهند. هماهنگ با دیدگاه پیامدی سود سهام، مطالعات پیشین رابطه مثبت سود سهام با کیفیت گزارشگری بالا (کو و همکاران، ۲۰۱۷: ۷۸۷)، حاکمیت شرکتی قوی (آدجاوود و بن‌عمار<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰: ۶۴۸)، حقوق قوی‌تر سهامداران اقلیت (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰: ۲۷) را نشان می‌دهند. صورت‌های مالی اطلاعات مهمی در مورد شرکت فراهم می‌کنند که سرمایه‌گذاران می‌توانند از آنها برای نظارت بر مدیران استفاده کنند. نظارت مؤثر مستلزم این است که صورت‌های مالی از خصوصیات کیفی برخوردار باشند تا عملکرد شرکت را بهتر نشان دهند و توسط سرمایه‌گذاران با حداقل هزینه پردازش شوند. طبق دیدگاه پیامدی استدلال می‌شود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند از طریق افزایش سهولت نظارت توسط افراد خارج از شرکت، مسئله جریان وجه نقد آزاد را کاهش دهد. بنابراین، انتظار می‌رود بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام ارتباط مثبت وجود داشته باشد (دیووس و همکاران، ۲۰۱۸، ۸).

در دیدگاه جانشینی، سود سهام به عنوان یکی از ساز و کارهای مؤثر کاهش هزینه نمایندگی می‌تواند جانشینی برای حاکمیت شرکتی قوی باشد. یعنی، در نبود حاکمیت شرکتی قوی، سود سهام به عنوان ابزاری جانشین در جهت متقاعد کردن سرمایه‌گذاران به این که منابع آنها در جهت حداکثر نمودن منافع آنها به کار رفته و عدم بروز رفتارهای فرصت طلبانه از سوی مدیریت، مورد استفاده قرار می‌گیرد (برای مثال، پژوهش روزف<sup>۳</sup>، ۱۹۸۲: ۲۴۹؛ لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰: ۲۷ و میسرز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۰: ۱۰۰۵). طبق این نظریه، فرض می‌شود که حداقل برخی اوقات

1. La Porta et al. (2000)
2. Adjaoud & Ben-Amar (2010)
3. Rozeff (1982)
4. Myers (2000)

5. Jordan et al. (2014)
6. Hu & Kumar (2004)
7. John et al. (2015)

فروش سهام مؤثر است. از این رو، نرخ ارز به طور مستقیم با سودآوری شرکت و به تبع آن به واسطه تغییر در سودآوری، سیاست پرداخت سود سهام شرکت را نیز تحت الشعاع قرار می‌دهد (عرب مازار یزدی و خوری، ۱۳۹۴: ۶۷).

## ۲-۴- پیشینه پژوهش

### ۲-۴-۱- پژوهش‌های خارجی

دیوئس و همکاران در پژوهشی به بررسی رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام پرداختند. آنها شواهد محکمی یافتند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با سود سهام بالاتر رابطه مثبت دارد. این رابطه مثبت در شرکت‌های دارای محدودیت مالی و شرکت‌هایی که در آنها نظارت اهمیت زیادی داشت، بسیار مشخص بود. به ویژه، آنها مستند کردند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی برای شرکت‌های غیرخانوادگی، شرکت‌های دارای ارزش اعتباری پایین‌تر و شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر از اهمیت بسیاری برخوردار است. همچنین، یافته‌های آنها هماهنگ با این نظریه بود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند مسئله جریان وجه نقد آزاد را کاهش دهد و به وسیله مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مدیران را وادار به پرداخت سود سهام نماید (دیوئس و همکاران، ۲۰۱۸: ۱).

خان و همکاران<sup>۲</sup> در پژوهش خود ارتباط بین متغیرهای کلان اقتصادی و نسبت پرداخت سود سهام را در بازار سهام پاکستان بررسی نمودند. مطالعه آنها به صورت تجربی برای یافتن رابطه نرخ بهره، نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و نرخ بیکاری با نسبت پرداخت سود سهام با استفاده از داده‌های سری زمانی سالانه از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ بود. داده‌های متغیرهای کلان اقتصادی از بانک دولتی پاکستان و داده‌های نسبت پرداخت سود سهام بخش نساجی که در بورس اوراق بهادار پاکستان موجود است را از وب سایت رسمی شرکت‌ها جمع‌آوری کرده بودند. آنها برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل OLS استفاده کردند که از مدل‌های رگرسیون چندگانه است. قبل از استفاده از مدل OLS از آزمون مقدماتی استفاده نمودند. نتیجه مدل OLS نشان داد که بین نرخ ارز و بیکاری رابطه مثبت و بین نرخ بهره، نرخ تورم و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی با نسبت پرداخت سود سهام رابطه منفی وجود دارد (خان و همکاران، ۲۰۱۸: ۱۱۱).

مستمر قدرت خرید پول در جوامع مختلف باعث شده تا اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی از واقعیت‌های اقتصادی به شدت فاصله بگیرند. در چنین شرایطی تدوین استانداردهای مناسب به عنوان مبنایی جهت تهیه گزارش‌های مالی دربردارنده آثار تورم ضروری است تا اطلاعاتی قابل مقایسه، مربوط و قابل فهم جهت تصمیم‌گیری آگاهانه و صحیح برای مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان فراهم گردد (نکوئی و همکاران، ۱۳۹۳: ۶۷). نرخ ارز هم به عنوان یکی از متغیرهای اقتصادی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد. به منظور فراهم نمودن گزارش‌های مالی با کیفیت بالا به استفاده‌کنندگان باید آثار تغییرات نرخ ارز در گزارش‌های مالی انعکاس یابد. طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۶ ایران، واحد تجاری باید هر گونه تغییر در واحد پول عملیاتی و دلیل آن را افشا کند. واحد پول عملیاتی عبارت است از واحد پول محیط اقتصادی اصلی که واحد تجاری در آن فعالیت می‌کند. استفاده واحدهای تجاری از استانداردهای حسابداری لازم الاجرا شده توسط مراجع ذیصلاح حرفه‌ای باعث افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌شود.

## ۲-۳- متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست پرداخت

### سود سهام شرکت

از متغیرهای تأثیرگذار در سیاست پرداخت سود سهام شرکت می‌توان به متغیرهای کلان اقتصادی اشاره نمود. در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای<sup>۱</sup>، نرخ بهره تأثیر مستقیمی بر بازده مورد انتظار سهامداران می‌گذارد و چنانچه سهامداران بازده مناسب قیمتی به دست نیآورده باشند، به دنبال بازده نقدی یا به عبارتی دریافت سود به صورت نقدی هستند. از این رو، نوسانات نرخ بهره عاملی اثرگذار بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت است. در شرایط تورمی، وجه نقد حاصل از عملیات برای جایگزینی دارایی‌ها و موجودی‌ها مصرف شده در عملیات کافی نخواهد بود. بنابراین، در این شرایط لازم است که با انباشته کردن سود، قدرت عملیاتی مؤسسه حفظ شود. بنابراین، تورم هم بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. نرخ ارز نیز از دو جنبه می‌تواند در شرکت‌ها تأثیرگذار باشد، نخست اینکه درآمد شرکت‌های واردکننده و صادرکننده کالا و خدمات ارتباط مستقیم با نرخ ارز دارد؛ ثانیاً قیمت ارز به عنوان یک دارایی رقیب در پرتفوی آحاد اقتصادی بر تصمیمات آنها در زمینه خرید و

2. Khan et al. (2018)

1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

را در کشور پاکستان با استفاده از ARDL که برای بررسی ارتباط در طولانی مدت استفاده می‌شود، مطالعه کردند. علاوه بر این، از الگوی تصحیح خطای برداری (VECM) برای ارزیابی اثر کوتاه‌مدت استفاده کردند. نتایج ARDL رابطه مثبت بین تورم و پرداخت سود سهام را نشان داد که از دو طریق قابل تفسیر است. اول، تورم بر درآمدها و هزینه متغیر تأثیر می‌گذارد نه هزینه ثابت؛ این به سادگی ارزش اسمی سود شرکت و در نتیجه پرداخت سود سهام را افزایش می‌دهد. دوم اینکه، ممکن است مدیران سیاست مطلوب پرداخت سود سهام را دنبال کنند و معتقدند که سطح مطلوبی از درآمد سود سهام واقعی وجود دارد که باید به سرمایه‌گذاران خود پرداخت شود. نتایج حاصل از رویکرد ARDL نشان داد که تورم در بلندمدت و نیز کوتاه‌مدت رابطه مثبت با سود سهام دارد، در صورتی که بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ رشد واقعی رابطه معناداری با بازده سود سهام در بلندمدت و کوتاه‌مدت داشته است. آزمون‌های ثبات CUSUM و CUSUMQ نشان دادند که معادله تخمین زده شده در طول دوره مطالعه پایدار بوده است (غفور و همکاران، ۲۰۱۴: ۸۶).

تربیتی و ست<sup>۴</sup> در پژوهشی عملکرد بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی در بازار سهام را بررسی کردند. عملکرد بازار سهام شامل شاخص کل بازار، ارزش جاری بازار سهام و حجم معاملات بازار سهام و متغیرهای کلان اقتصادی شامل نرخ بهره، نرخ تورم، نرخ ارز، عرضه پول، قیمت جهانی نفت و شاخص تولیدات صنعتی است. نتایج بر اساس تحلیل عاملی نشان داد که سه متغیر نرخ تورم، نرخ بهره و نرخ ارز مؤثر شناخته شدند. نرخ تورم با عملکرد بازار سهام ارتباط منفی دارد و رابطه بین نرخ بهره و عملکرد بازار سهام نیز منفی است. براساس آزمون علیت گرنجر رابطه یک‌طرفه از سمت متغیرهای کلان اقتصادی به عملکرد بازار سهام وجود دارد؛ ولی از سمت بازار سهام به متغیرهای کلان اقتصادی رابطه‌ای وجود ندارد. بر اساس آزمون هم‌انباشتگی یوهانسون بین شاخص تولیدات صنعتی، حجم پول و قیمت جهانی نفت با شاخص کل بازار سهام رابطه هم‌انباشتگی وجود دارد. بین عرضه پول و قیمت جهانی نفت با حجم معاملات بازار سهام و همچنین بین شاخص تولیدات صنعتی، حجم پول، قیمت جهانی نفت و نرخ تورم با ارزش جاری بازار سهام رابطه هم‌انباشتگی وجود دارد (تربیتی و ست، ۲۰۱۴: ۳۹۱).

استالینگز<sup>۱</sup> در پژوهش خود به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه سود، قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و قابلیت مقایسه ارقام تعهدی اختیاری بر حساسیت قیمت سهام به اخبار سودهای خاص شرکت پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد در شرکت‌های دارای قابلیت مقایسه بیشتر، محتوای اطلاعاتی سود بیشتر است و قابلیت مقایسه به سودمندی اطلاعات مالی برای سرمایه‌گذاران در تصمیمات ارزشیابی سهام سرمایه کمک می‌کند. همچنین، قابلیت مقایسه سودمندی اطلاعات را از طریق افزایش پاسخ به سودهای غیرمنتظره مثبت افزایش می‌دهد. این سودمندی برای اخبار سود شرکت‌های کوچک، شرکت‌ها با نوسان‌پذیری بالا، شرکت‌های رشدی/ارزشی و شرکت‌هایی با نرخ بازده دارایی‌های پایین مشخص می‌باشد. به علاوه، قابلیت مقایسه برای سهام بسیار پرخطر حاوی اطلاعات بسیار مفید است (استالینگز، ۲۰۱۷: ۱).

کیم و لیم در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه سود بر معاملات آگاهانه به عنوان شاخصی از عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد بین قابلیت مقایسه سود و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس وجود دارد. همچنین، این رابطه معکوس در شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های دارای پوشش تحلیل‌گیری بالا گزارش شد (کیم و لیم، ۲۰۱۷: ۱۳۰).

کو و همکاران<sup>۲</sup> در تحقیق خود، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت را بررسی نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که کیفیت گزارشگری با سود سهام رابطه مثبت دارد. این رابطه مثبت در بین شرکت‌های با مالکان نهادی و دارای مسئله جریان وجه نقد آزاد بیشتر است. همچنین، کیفیت گزارشگری مالی موجب کاهش پرداخت ناکافی سود سهام می‌شود. به طور کلی، یافته‌های آنها سازگار بود با این که کیفیت گزارشگری مالی مانند یک مکانیزم حاکمیت شرکتی عاملی است که از طریق کاهش مسئله جریان وجه نقد آزاد، مدیران را وادار به پرداخت سود سهام می‌نماید. یافته‌های آنها این نظریه را تأیید می‌کند که پرداخت سود سهام پیامد افزایش نظارت است (کو و همکاران، ۲۰۱۷: ۷۵۳).

غفور و همکاران<sup>۳</sup> در پژوهشی با عنوان "تورم و رفتار سود سهام شرکت‌های پاکستان: یک پژوهش تجربی با استفاده از الگوی خود بازگشت با وقفه‌های توزیعی (ARDL)" ارتباط بین بازده سود سهام، بازده حقوق صاحبان سهام، رشد واقعی و تورم

1. Stallings (2017)
2. Koo et al. (2017)
3. Ghafoor et al. (2014)

4. Tripathi & Seth (2014)

و تجدیدنظرهای خود بهره می‌برند، ارائه کردند. به اعتقاد آنها فعالان بازار سرمایه با دریافت اخبار پیش‌بینی نشده کلان اقتصادی، انتظارات خود در مورد سود آتی را تعدیل می‌کنند. یافته‌های پژوهش آنها تأثیر قابل ملاحظه انتشار اخبار غیر منتظره اقتصادی بر تجدیدنظر تحلیل‌گران در پیش‌بینی سود را تأیید کرد. همچنین، نتایج نشان دادند که شدت این تأثیر در دوران رکود اقتصادی افزایش می‌یابد (هس و کروتمن، ۲۰۱۰: ۲۹).

لی و ژائو در پژوهشی به بررسی اثرات عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که رابطه منفی معناداری بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها وجود دارد (لی و ژائو، ۲۰۰۸: ۶۷۳).

دشموخ با انجام پژوهشی نتیجه گرفت که سیاست پرداخت سود سهام با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه دارد. او ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرات سود سهام را با متغیرهایی مانند اندازه شرکت و تقریب عدم تقارن اطلاعاتی از طریق محاسبه الگوریتم‌های ارزش بازار سهام بررسی کرد. همچنین، این ارتباط را در مورد شرکت‌های تازه تأسیس بررسی نمود. نتایج نشان داد که این شرکت‌ها از یک طرف در زمان رشد دارای سطوح بالایی از نابرابری اطلاعاتی هستند و از طرف دیگر، به دلیل متکی بودن به منابع مالی خارج از شرکت علاقه دارند سطح پایینی از جریان نقدینگی داشته باشند. او به این نتیجه رسید که ارتباط منفی بین سیاست پرداخت سود سهام و نابرابری اطلاعاتی با نظریه تأمین مالی، سازگار و با نظریه علامت‌دهی، متناقض است (دشموخ، ۲۰۰۵: ۱۰۷).

## ۲-۴-۲- پژوهش‌های داخلی

قربانی و سروش‌یار در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه سود و اجزای نقدی و تعهدی آن بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نمونه آماری پژوهش آنها شامل ۸۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۵ بود. نتایج پژوهش نشان داد قابلیت مقایسه سود تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. همچنین، قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و قابلیت مقایسه ارقام تعهدی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد (قربانی و سروش‌یار، ۱۳۹۶: ۱۴۳).

عرب‌صالحی و همکاران در پژوهشی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود را با در نظر گرفتن اثر جریان

پارک<sup>۱</sup> ایده‌ی تفکیک قابلیت مقایسه سود دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) به قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی را ارائه داد و با انجام پژوهشی تحت عنوان «قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی: شواهدی از تحلیل‌گران سهام و موسسه‌های تعیین رتبه اعتباری» به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی بر درستی و پراکندگی پیش‌بینی تحلیل‌گران پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی بر درستی و پراکندگی پیش‌بینی تحلیل‌گران تأثیر دارد. همچنین، در شرکت‌هایی که قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی بالاتری دارند، تصمیمات تنزل رتبه اعتباری به موقع‌تر انجام می‌شود، اما قابلیت مقایسه ارقام تعهدی در به موقع بودن تصمیمات تنزل رتبه ارزیابی اعتبار، کمتر مؤثر است (پارک، ۲۰۱۳: ۴۳).

منوس و همکاران به بررسی تأثیر سطح عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی بر سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های هندی پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد سطوح بالای وابستگی مالی خارجی و عدم تقارن اطلاعاتی به عدم پرداخت یا پرداخت کمتر سود سهام منجر می‌شود. همچنین، شرکت‌های مسن‌تر نسبت پرداخت سود سهام بالاتری در مقایسه با شرکت‌های جوان دارند. در نهایت، نتایج نشان داد که تفاوت قابل ملاحظه‌ای در تصمیم‌گیری سیاست سود سهام در شرکت‌های مستقل و وابسته وجود دارد و شرکت‌های وابسته، سود سهام بیشتری به سهامداران خود پرداخت می‌کنند (منوس و همکاران، ۲۰۱۲: ۴۲).

دی‌فرانکو و همکاران در پژوهشی با عنوان «مزایای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی»، بر سودمندی و اهمیت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تأکید کرده و مبنایی برای سنجش قابلیت مقایسه ارائه نمودند. آنها دریافتند که بین قابلیت مقایسه و دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران رابطه مثبت وجود دارد و بین قابلیت مقایسه و پراکندگی پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران رابطه منفی وجود دارد. همچنین، یافته‌های آنها نشان داد قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب کاهش هزینه تحصیل و پردازش اطلاعات و افزایش کمیّت و کیفیت کلی اطلاعات موجود برای تحلیل‌گران درباره شرکت می‌شود (دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱: ۸۹۵).

هس و کروتمن<sup>۲</sup> شواهدی مبنی بر اینکه تحلیل‌گران از اطلاعات کلان اقتصادی پیش‌بینی نشده در انجام پیش‌بینی سود

1. Park (2013)  
2. Hess & Kreutzmann (2010)

سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور طی دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ تعداد ۴۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. آنها به این نتیجه رسیدند که در بورس اوراق بهادار تهران بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، آنها دریافتند که رابطه معکوس معناداری بین سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد (قالیباف اصل و ولی‌زاده، ۱۳۹۵: ۱).

عرب‌مازار یزدی و خوری در پژوهشی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نمونه آماری پژوهش آنها شامل ۱۲۰ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ است. نتایج پژوهش نشان داد که ارتباط مستقیم و معناداری بین نرخ بهره و سیاست تقسیم سود وجود دارد. همچنین، بین نرخ ارز و سیاست تقسیم سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. این در حالی است که نتایج پژوهش حاکی از عدم ارتباط معنادار بین نرخ تورم و سیاست تقسیم سود بوده است (عرب‌مازار یزدی و خوری، ۱۳۹۴: ۶۵).

دموری و دهقانی فیروزآبادی در پژوهشی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود را با به‌کارگیری مدل لاجیت بررسی کردند. اطلاعات مربوط به ۱۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ مورد مطالعه قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی موجود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها دارد. این یافته نتایج مدل علامت‌دهی را تأیید نمی‌کند. همچنین، مدل نهایی نشان می‌دهد، از بین سایر مشخصات شرکت، سودآوری، اندازه و ریسک شرکت بر سیاست تقسیم سود اثرگذار هستند (دموری و دهقانی فیروزآبادی، ۱۳۹۳: ۲۱).

نظری و همکاران در پژوهشی با عنوان «رابطه‌ی عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌ها» به بررسی رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی با میزان سود تقسیمی شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری پژوهش آنها متشکل از اطلاعات ۹۷ مشاهده بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۸۹ بود. نتایج پژوهش نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیمی وجود دارد و این نتایج با تئوری علامت‌دهی سیاست تقسیم سود مطابقت دارد. همچنین، با در نظر گرفتن سایر عوامل اندازه شرکت، سودآوری و ریسک نیز این نتیجه تأیید شد که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر در شرکت‌ها، موجب

وجه‌نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت‌طلبی مدیران بررسی کردند. نمونه پژوهش آنها شامل ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ بود. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. این تأثیر مثبت در بین شرکت‌های با مسئله جریان نقد آزاد بالا، بیشتر است. همچنین، یافته‌ها شواهد کافی برای حمایت از شدت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالا ارائه ندادند. به علاوه، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود در بین شرکت‌های با نظارت بهتر بر راحت‌طلبی مدیران، کمتر است (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۶: ۱۰۱).

قره‌لی و محمدی در پژوهش خود تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و ویژگی‌های شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه آماری پژوهش آنان شامل ۹۱ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که متغیرهای کلان اقتصادی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت تأثیری ندارد و از بین متغیرهای کلان اقتصادی، همبستگی غیرمستقیم و متوسطی بین تولید ناخالص داخلی و کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد و ویژگی‌های خاص شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت تأثیر دارد و از بین متغیرهای ویژگی‌های خاص شرکتی به جز سرمایه در گردش، همبستگی معنی‌داری بین اهرم مالی و اندازه شرکت با کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد (قره‌لی و محمدی، ۱۳۹۵: ۱).

بدری و همکاران در پژوهشی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام را مطالعه نمودند. دوره زمانی پژوهش آنها از مهر ماه ۱۳۷۷ تا شهریور ماه ۱۳۹۳ بود. نتایج نشان داد که بر اساس تحلیل رگرسیون، نرخ ارز رسمی و غیررسمی، نرخ بهره و قیمت جهانی نفت رابطه مثبت با شاخص بازار سهام و نرخ ارز رسمی، شاخص تولیدات صنعتی و نرخ تورم رابطه مثبت و عرضه پول رابطه منفی با ارزش جاری بازار سهام دارد. همچنین، نرخ ارز رسمی، نرخ تورم و شاخص تولیدات صنعتی رابطه مثبت با حجم معاملات بازار سهام دارد. بر اساس آزمون علیت گرنجر، رابطه علی یک‌طرفه از سمت متغیرهای کلان اقتصادی به سمت ارزش جاری بازار سهام و حجم معاملات بازار سهام وجود دارد؛ ولی هیچ‌گونه رابطه علی با شاخص بازار سهام ندارند (بدری و همکاران، ۱۳۹۵: ۹).

قالیباف اصل و ولی‌زاده در پژوهشی به بررسی رابطه بین



در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. نمونه آماری پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب و شرکت‌هایی که ویژگی‌های مدنظر را نداشتند، از نمونه آماری حذف شدند. این ویژگی‌ها عبارتند از:

- تاریخ پذیرش شرکت در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۰ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشد.

با توجه به اینکه برای محاسبه دقیق متغیر قابلیت مقایسه حسابداری طبق مدل دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) به داده‌های ۱۶ فصل (۴ سال) قبل آن مورد نیاز است، لذا داده‌های شرکت‌های نمونه باید برای دوره ۱۱ ساله (سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶) در دسترس باشند.

- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

- شرکت در طی دوره زمانی مذکور تغییر فعالیت با تغییر سال مالی نداده باشد.

- شرکت جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، هلدینگ‌ها و لیزینگ‌ها) نباشد.

- طول وقفه انجام معاملات شرکت طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.

- بدین دلیل که متغیر قابلیت مقایسه حسابداری در بین شرکت‌های هر صنعت و جدا از سایر صنایع تعریف و محاسبه می‌شود، لذا تنها صنایعی انتخاب می‌شوند که حداقل ۵ شرکت در آنها فعال باشند.

پس از اعمال محدودیت‌های بالا، نمونه‌ی پژوهش شامل ۱۱۹ شرکت فعال در ۱۱ صنعت طی دوره ۷ ساله با ۸۳۳ مشاهده تعیین گردید.

### ۳-۴- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

#### ۳-۴-۱- متغیر مستقل: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

در این پژوهش، برای اندازه‌گیری مفهوم قابلیت مقایسه صورت‌های مالی از سه معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف- قابلیت مقایسه سود (EARNCOMP<sub>ijt</sub>) با استفاده از مدل دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱: ۸۹۹) می‌باشد که از سود به عنوان شاخصی از صورت‌های مالی (خروجی سیستم حسابداری) و از بازده سهام به عنوان شاخصی از اثرات خالص رویدادهای اقتصادی شرکت (به عنوان ورودی سیستم حسابداری) استفاده

افزایش سودهای تقسیمی می‌شود (نظری و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۰۳).

### ۳- روش شناسی

#### ۳-۱- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر دارد.

فرضیه دوم: نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه سوم: تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه چهارم: نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه پنجم: نرخ ارز غیر رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

#### ۳-۲- نوع پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از نظر نحوه جمع‌آوری داده‌ها، از نوع توصیفی-همبستگی و از نظر رویکرد، از نوع پس‌رویدادی و براساس ماهیت داده‌ها، از نوع کمی است. برای جمع‌آوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، از آمارها و داده‌های موجود در سایت اینترنتی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون و داده‌های ترکیبی<sup>۱</sup> با استفاده از الگوی تعدیل شده دیوئس و همکاران (۲۰۱۸) استفاده شده است. تمایز این الگو با مدل به کار رفته در مطالعه دیوئس و همکاران (۲۰۱۸: ۱۰)، تأکید بر نقش تعدیل‌کننده متغیرهای کلان اقتصادی است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، برآورد مدل و انجام آزمون‌های آماری از نرم‌افزار Eviews9 استفاده شده است.

#### ۳-۳- جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده

1. Panel Data

می‌دهد. در نهایت، میانگین چهار فصل شرکت  $I$  در دوره  $t$  به عنوان قابلیت مقایسه سود در نظر گرفته می‌شود. مقادیر بیشتر آن بیانگر قابلیت مقایسه بیشتر بین شرکت  $I$  و صنعت  $J$  است. ب- قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی ( $CfoCOMP_{ijt}$ ) دومین معیار می‌باشد. با پذیرش مبنای تعهدی برای محاسبه سود حسابداری، می‌توان ادعا کرد که سود حسابداری از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل شده است. برای محاسبه قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی، ابتدا مدل ۵ برای هر سال-شرکت و صنعت با استفاده از داده‌های شانزده فصل (سه ماهه) قبلی و به روش آزمون رگرسیون سری زمانی برآورد می‌شود.

(۵)

$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 Return_{it} + \varepsilon_{it}$   
 که در آن  $CFO_{it}$  جریان‌های نقدی عملیاتی سه ماهه  $t$  و  $Return_{it}$  بازده سهام شرکت  $I$  در سه ماهه  $t$  است. برای همگن‌سازی متغیرها از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سه ماهه  $t$  استفاده می‌شود. با استفاده از مدل ۵ و فرایندی مشابه فرایند محاسبه معیار اول، معیار قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه می‌گردد.  
 ج- قابلیت مقایسه ارقام تعهدی اختیاری ( $DaccCOMP_{ijt}$ ) سومین معیار می‌باشد. استالینگز (۲۰۱۷: ۳) استدلال می‌کند که دو شرکت در سال و صنعت یکسان به احتمال زیاد اصلاحات تعهدی مشابه در به‌کارگیری مجموعه‌ای از انتخاب‌ها و قضاوت‌های حسابداری در اجرای اصول عمومی حسابداری دارند. با پیروی از مدل جونز<sup>۱</sup> (۱۹۹۱: ۲۰۷) و کوتاری و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵: ۱۶۸)، ارقام تعهدی اختیاری به صورت مقطعی برای هر سال شرکت با استفاده از داده‌های شانزده سه ماهه قبلی و از طریق معادله ۶ پیش‌بینی می‌شود:

(۶)

$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{ATQ_{it-1}} + \beta_2 (\Delta SALES_{it} - \Delta RECIVABLES_{it}) + \beta_3 PPE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$   
 در این معادله،  $TA_{it}$ : کل ارقام تعهدی شرکت  $I$  برای سه ماهه  $t$  که به عنوان تغییر در دارایی‌های جاری غیر نقدی منهای تغییر در بدهی‌های جاری به جز حصة جاری بدهی‌های بلند مدت، منهای هزینه استهلاك دارایی‌های مشهود و نامشهود، تقسیم بر جمع دارایی‌های شکست  $I$  در ابتدای سه ماهه  $t$  ( $ATQ_{it-1}$ ) است.  
 $ATQ_{it-1}$ : جمع دارایی‌های شرکت در ابتدای سه ماهه  $t$

می‌شود. این رویدادهای اقتصادی می‌تواند منحصر به شرکت باشد، لیکن می‌تواند به دلیل شوک‌های وسیع صنعت یا اقتصاد نیز باشد (استالینگز، ۲۰۱۷: ۶). برای محاسبه قابلیت مقایسه سود، ابتدا مدل ۱ برای هر سال-شرکت و صنعت با استفاده از داده‌های شانزده فصل (سه ماهه) قبلی و به روش آزمون رگرسیون سری زمانی برآورد می‌شود.

(۱)

$Earnings_{it} = \beta_0 + \beta_1 Return_{it} + \varepsilon_{it}$   
 که در آن  $Earnings_{it}$  سود خالص شرکت  $I$  در سه ماهه  $t$  و  $Return_{it}$ : بازده سهام شرکت  $I$  در سه ماهه  $t$  است. برای همگن‌سازی متغیرها از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سه ماهه  $t$  استفاده می‌شود.

ضرایب برآورده شده  $\hat{\beta}_0$  و  $\hat{\beta}_1$  از معادله ۱ برای هر سال-شرکت معیاری از عملیات حسابداری شرکت  $I$  است. همچنین،  $\hat{\beta}_1$  و  $\hat{\beta}_0$  برای شرکت‌های صنعت  $J$  با استفاده از سود و بازده سهام در صنعت  $J$  برآورد می‌شود. سود خالص پیش‌بینی شده هر شرکت یک بار با استفاده از ضرایب برآورده شده همان شرکت  $I$  در مدل ۱ و بار دیگر با استفاده از ضرایب برآورده شده شرکت‌های آن صنعت  $J$  در معادله ۲ و ۳ به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

(۲)

$E(Earnings_{iit}) = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 Return_{it} + \varepsilon_{it}$

(۳)

$E(Earnings_{ijt}) = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 Return_{it} + \varepsilon_{it}$   
 $E(Earnings_{iit})$ : سود خالص پیش‌بینی شده شرکت  $I$  با استفاده از ضرایب برآورده شده شرکت  $I$  و بازده سهام شرکت  $I$  در سه ماهه  $t$  است.

$E(Earnings_{ijt})$ : سود خالص پیش‌بینی شده شرکت  $I$  با استفاده از ضرایب برآورده شده صنعت  $J$  و بازده سهام شرکت  $I$  در سه ماهه  $t$  می‌باشد.  
 قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بین شرکت  $I$  و صنعت  $J$  در سه ماهه  $t$  از تفاوت سود خالص پیش‌بینی شده در معادله ۲ و ۳ و از طریق معادله ۴ محاسبه می‌شود.

(۴)

$EarnCOMP_{ijt} = -\frac{1}{16} \times \sum_{t-15}^t |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})|$   
 در معادله ۴ میانگین قدر مطلق تفاوت در مقادیر سود خالص پیش‌بینی شده بیانگر تفاوت در عملیات حسابداری در شرکت  $I$  و صنعت  $J$  است. بنابراین، قرینه آن میزان شباهت بین عملیات حسابداری و قابلیت مقایسه بین شرکت  $I$  و صنعت  $J$  را نشان

1. Jones (1991)  
 2. Kothari et al. (2005)

می‌باشد.

$\Delta SALES_{it}$ : تغییر در فروش شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$  نسبت به سه ماهه  $t-1$  است.

$\Delta RECIVABLES_{it}$ : تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$  نسبت به سه ماهه  $t-1$  است.

با پیروی از پژوهش کوتاری و همکاران (۲۰۰۵: ۱۶۸) و استالینگز (۲۰۱۷: ۸) تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$  از تغییر در فروش شرکت  $i$  سه ماهه  $t$  کسر و بر جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در ابتدای سه ماهه  $t$  ( $ATQ_{it-1}$ ) است.

$PPE_{it}$ : خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$ ، تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در ابتدای سه ماهه  $t$  ( $ATQ_{it-1}$ ) است.

$ROA_{it}$ : سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت در سه ماهه  $t$  می‌باشد. کوتاری و همکاران (۲۰۰۵: ۱۷۴) دریافتند زمانی که عملکرد شرکت بسیار خوب یا بسیار بد است، مدل‌های اقلام تعهدی دچار نوعی ناکارایی هستند، بدین ترتیب آنها تلاش کردند متغیر عملکرد را کنترل کنند.

$\varepsilon_{it}$ : مقادیر باقی مانده رگرسیون است.

قدر مطلق باقی مانده‌های حاصل از مدل بالا، اقلام تعهدی اختیاری مدل تعدیل شده جونز می‌باشد. سپس، مدل ۷ برای هر سال-شرکت و صنعت با استفاده از داده‌های شانزده فصل (سه ماهه) قبلی و به روش آزمون رگرسیون سری زمانی برآورد می‌شود.

(۷)

$$DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Return_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن،  $DACC_{it}$  اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$  و  $Return_{it}$  بازده سهام شرکت  $i$  در سه ماهه  $t$  می‌باشد. برای همگن سازی متغیرها از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سه ماهه  $t$  استفاده می‌شود. با استفاده از مدل ۷ و فرایندی مشابه فرایند محاسبه معیار اول، معیار قابلیت مقایسه اقلام تعهدی اختیاری محاسبه می‌شود.

### ۳-۲-۲- متغیر وابسته: سیاست پرداخت سود سهام شرکت

به پیروی از پژوهش‌های دیوئس و همکاران (۲۰۱۸: ۱۰)، کو و همکاران (۲۰۱۷: ۱۱) و عرب‌صالحی و همکاران (۱۳۹۶: ۱۱۲)، متغیر سیاست پرداخت سود سهام ( $DIVIDEND_{it}$ ) از طریق تقسیم سود سهام پرداختی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال (یعنی بازده سود سهام) محاسبه می‌شود.

### ۳-۳-۳- متغیرهای تعدیل‌کننده: متغیرهای کلان اقتصادی

نرخ بهره ( $Interest_{it}$ ): نرخ سود علی الحساب سپرده‌های بانک‌های دولتی می‌باشد که توسط بانک مرکزی اعلام شده است (احسانی و خطیبی، ۱۳۹۱: ۶۹).

تورم ( $Inflation_{it}$ ): تورم به صورت سالانه و با استفاده از آمارهای اعلام شده بانک مرکزی در نظر گرفته شده است (رحمانی و باقرپور اسکویی، ۱۳۹۶: ۷۷).

نرخ ارز رسمی ( $Official Exchange Rate_{it}$ ): نرخ رسمی ارز (نرخ برابری دلار به ریال) اعلام شده توسط بانک مرکزی که با  $OER_{it}$  نشان داده شده است (کاظمی و همکاران، ۱۳۹۳: ۳۲).

نرخ ارز غیر رسمی ( $Unofficial Exchange Rate_{it}$ ): نرخ غیر رسمی ارز (نرخ برابری دلار به ریال) اعلام شده توسط بانک مرکزی که با  $UER_{it}$  نشان داده شده است (همان، ۳۲).

### ۳-۳-۴- متغیرهای کنترلی

- سن شرکت ( $Age_{it}$ ): انتظار می‌رود سن شرکت با پرداخت سود سهام رابطه مثبت داشته باشد و از لگاریتم طبیعی تفاوت سال تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی محاسبه می‌شود (دیوئس و همکاران، ۲۰۱۸: ۱۱).

- سودآوری ( $ROA_{it}$ ): شرکت‌های با سودآوری بیشتر، ظرفیت پرداخت سود سهام بیشتری دارند. این متغیر از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (همان، ۱۱).

- اهرم مالی ( $Lev_{it}$ ): اهرم مالی نشان می‌دهد که شرکت با بحران مالی مواجه است. بنابراین، توانایی پرداخت سود سهام را ندارد. اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید (همان، ۱۱).

- فرصت‌های سرمایه‌گذاری ( $Tobin's Q_{it}$ ): هر چه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت بیشتر باشد، مدیران نیاز بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند و در نتیجه سود سهام کمتری پرداخت می‌شود. این متغیر از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها به دست می‌آید (همان، ۱۱).

- سیاست تقسیم سود سال گذشته ( $P - Payout_{it-1}$ ): پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود سال جاری همواره همبستگی قابل ملاحظه‌ای با سیاست تقسیم

آماري به طور متوسط ۷/۵ درصد بوده است. همچنين، میانگین قابلیت مقایسه سود خالص ۰/۱۹۹- و به صفر نزدیک است. یعنی، شرکت‌های نمونه آماری در صنایع خود از بیشترین قابلیت مقایسه سود خالص برخوردار بوده‌اند. علاوه بر این، مقدار میانگین برای اهرم مالی به عنوان یکی از متغیرهای کنترلی برابر با ۰/۶۴۴۲ است که نشان می‌دهد ۶۴/۴۲ درصد دارایی‌های شرکت‌های نمونه آماری از محل بدهی‌ها تأمین شده است. انحراف معیار باثبات‌ترین شاخص پراکندگی است. هر چقدر انحراف معیار بیشتر باشد، پراکندگی داده‌ها از میانگین بیشتر است. انحراف معیار متغیر قابلیت مقایسه سود خالص و متغیر نرخ ارز رسمی به ترتیب برابر ۰/۲۵۵ و ۰/۳۷/۶۶۷ است که نشان می‌دهد این دو متغیر در بین متغیرهای پژوهش به ترتیب دارای کمترین و بیشترین پراکندگی بوده‌اند.

سود سال قبل شرکت دارد (همان، ۱۱).  
 • انحراف معیار فروش (SDsale<sub>it</sub>): با توجه به پژوهش‌های پیشین، انحراف معیار فروش با سود تقسیمی شرکت ارتباط دارد (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۶: ۱۱۵).

#### ۴- نتایج برآورد مدل ۴-۱- آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده‌اند. آماره‌های مذکور شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش را نشان می‌دهند. میانگین معروف‌ترین و باثبات‌ترین شاخص گرایش مرکزی است و مرکز ثقل داده‌ها می‌باشد.  
 میانگین متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام ۰/۰۷۵۰ می‌باشد که نشان می‌دهد بازده سود سهام شرکت‌های نمونه

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	ماکسیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
قابلیت مقایسه سود خالص	-۰/۰۱۹۹	-۰/۰۱۳۲	-۰/۰۰۰۱	-۰/۱۷۴۵	۰/۰۲۵۵	-۳/۸۳۹۳	۲۱/۱۸۳۳
قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی	-۰/۰۴۷۰	-۰/۰۳۰۹	-۰/۰۰۰۱	-۰/۴۷۳۴	۰/۰۵۵۱	-۴/۱۷۹۷	۲۹/۳۴۷۱
قابلیت مقایسه اقلام تعهدی اختیاری	-۰/۱۱۹۹	-۰/۰۵۱۶	-۰/۰۰۰۱	-۱/۰۳۶۲	۰/۲۱۱۲	-۲/۹۵۴۴	۱۰/۵۲۴۸
سیاست پرداخت سود سهام	۰/۰۷۵۰	۰/۰۵۰۹	۰/۸۷۷۹	۰/۰۰۰۰	۰/۰۸۲۹	۱/۹۳۹۱	۱۳/۴۷۵۰
نرخ بهره	۰/۱۸۵۷	۰/۱۷۰۰	۰/۲۴۰۰	۰/۱۵۰۰	۰/۰۳۱۰	۰/۵۰۷۵	۱/۸۷۴۸
تورم	۰/۱۸۹۷	۰/۱۵۶۰	۰/۳۴۷۰	۰/۰۹۰۰	۰/۰۹۵۳	۰/۵۳۴۱	۱/۷۱۹۲
نرخ ارز رسمی	۲۵۴۱۶/۵۷	۲۷۹۴۴	۳۷۶۹۰	۱۲۲۶۰	۹۰۷۳/۶۶۷	-۰/۴۲۷۹	۱/۸۰۸۴
نرخ ارز غیر رسمی	۳۴۴۲۵/۱۴	۳۴۶۶۰	۴۸۰۰۰	۱۸۹۲۰	۷۹۷۰/۵۷۴	-۰/۳۴۱۵	۳/۲۶۰۷
سن شرکت	۳/۵۷۵۳	۳/۶۸۸۸	۴/۱۸۹۶	۲/۳۹۷۸	۰/۳۷۱۷	-۰/۶۸۶۳	۲/۵۲۹۵
سودآوری	۰/۰۹۰۰	۰/۰۷۲۰	۰/۶۲۶۷	-۰/۷۹۷۳	۰/۱۵۱۰	-۰/۱۷۷۷	۶/۷۱۹۶
اهرم مالی	۰/۶۴۴۲	۰/۶۳۳۷	۴/۰۰۲۷	۰/۰۹۰۱	۰/۲۸۷۲	۳/۳۵۳۶	۳۱/۰۴۳۴
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	۱/۶۰۴۵	۱/۴۰۳۵	۶/۵۲۷۵	۰/۵۸۶۳	۰/۶۹۳۴	۲/۲۲۴۱	۱۰/۸۵۵۶
سیاست تقسیم سود سال گذشته	۰/۵۴۵۲	۰/۶۰۶۰	۲/۶۳۱۵	۰/۰۰۰۰	۰/۴۳۱۹	۰/۵۴۵۹	۴/۰۹۲۸
انحراف معیار فروش	۰/۱۹۱۶	۰/۱۴۰۰	۱/۲۸۹۹	۰/۰۱۶۷	۰/۱۶۵۷	۳/۱۶۷۶	۱۷/۴۰۰۶

مأخذ: یافته‌های پژوهش

#### ۴-۲- آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی استفاده شده و تعداد مشاهدات ۸۳۳ مشاهده بوده است.

۴-۲-۱- فرضیه اول: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سیاست پرداخت سود سهام تأثیر دارد.

در جدول (۲) سطوح معنی‌داری متغیر قابلیت مقایسه سود خالص، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری نشان داده شده است که به ترتیب ۰/۰۰۷۸، ۰/۰۸۶۷ و ۰/۶۶۲۷ می‌باشد. بنابراین، تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت منفی و معنی‌دار بوده است. تأثیر

قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری بر سیاست پرداخت سود سهام به لحاظ آماری تأیید نشده است. در نتیجه، افزایش قابلیت مقایسه سود خالص موجب کاهش پرداخت سود به سهامداران می‌شود که منطبق بر دیدگاه جانشینی، نظریه علامت‌دهی و نمایندگی می‌باشد. قدر مطلق ضریب متغیر مستقل قابلیت مقایسه سود خالص بیشتر از متغیرهای کنترلی است، لذا متغیر قابلیت مقایسه سود خالص تأثیر بیشتری بر متغیر وابسته داشته است. از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده در مدل مربوط به معیار قابلیت مقایسه سود خالص برابر ۰/۸۳۶۲ است، نتیجه گرفته می‌شود که ۸۳/۶۲ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط

است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است، لذا رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل- اثرات ثابت) بوده است. همچنین، مقادیر آماره هم‌خطی در تمامی معیارها کمتر از ۱۰ است که عدم وجود هم‌خطی در معیارهای فوق را نشان می‌دهد. در نهایت، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام شده است.

مدل فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) تبیین و توضیح داده شده است. سطح معنی‌داری آماره فیشر در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه کمتر از ۵ درصد است، لذا مدل‌های برازش شده از اعتبار کافی برخوردارند. آماره دوربین واتسون در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا در مدل‌های فوق مسئله خود همبستگی بین جملات خطا وجود نداشته است. سطح معنی‌داری اف لیمر در تمامی مدل‌های فرضیه اول کمتر از ۵ درصد بود، لذا آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون بوده

جدول ۲. نتایج رگرسیون تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سیاست پرداخت سود سهام

$$Dividend_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Comparability_{i,t} + \beta_2 Age_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Tobin's Q_{i,t} + \beta_6 P - Payout_{i,t-1} + \beta_7 sdSale_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

قابلیت مقایسه									متغیر
اقلام تعهدی اختیاری			جریان‌های نقدی عملیاتی			سود خالص			
VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب	
۱/۰۲۳۰	۰/۶۶۲۷	-۰/۰۳۲۰	۱/۰۳۶۳	۰/۰۸۶۷	-۰/۲۲۸۵	۱/۰۱۹۵	۰/۰۰۷۸	-۱/۲۸۲۷	قابلیت مقایسه
۱/۲۶۶۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۶۷۸	۱/۲۷۷۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۷۱۶	۱/۲۶۸۸	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۶۵۰	سن شرکت
۲/۱۳۶۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۶۸۷	۲/۱۸۶۱	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۹۵	۲/۰۰۵۱	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۶۴۰	سودآوری
۲/۶۲۷۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۳۶۵	۲/۷۱۳۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۷۲	۲/۳۱۲۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۳۵۳	اهرم مالی
۱/۵۲۰۴	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۲۱	۱/۵۰۷۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۲۴	۱/۴۹۱۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۲۰	فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۱/۰۲۴۳	۰/۰۲۴۸	-۰/۰۰۷۳	۱/۰۲۲۸	۰/۰۲۶۹	۰/۰۰۷۳	۱/۰۲۳۶	۰/۰۳۱۶	۰/۰۰۷۰	تقسیم سود سال گذشته
۱/۱۱۶۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۴۳	۱/۱۲۰۹	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۷۱	۱/۱۳۳۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۱۳	انحراف معیار فروش
----	۰/۰۰۰۰	۰/۶۵۸۸	----	۰/۰۰۰۰	۰/۶۶۱۵	----	۰/۰۰۰۰	۰/۶۲۵۶	مقدار ثابت (C)
(۰/۰۰۰۰) ۳۴/۶۶۳۲			(۰/۰۰۰۰) ۳۷/۴۸۹۴			(۰/۰۰۰۰) ۳۴/۹۸			آماره فیشر (سطح معنی داری)
۰/۸۳۴۹			۰/۸۴۵۷			۰/۸۳۶۲			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۸۴۳			۱/۸۸۶۵			۱/۸۸۲۲			آماره دوربین واتسون
(۰/۰۰۰۰) ۴۶۸۳/۷۷۷			(۰/۰۰۰۰) ۶۶۳۱/۳۵۸			(۰/۰۰۰۰) ۷۸۹۶/۴۰۷			ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)
اف لیمر		هاسمن	اف لیمر		هاسمن	اف لیمر		هاسمن	آزمون:
۶/۱۷۵۹		۱۲۱/۷۲۵۷	۶/۱۹۴۳		۱۲۲/۱۶۸۳	۶/۲۲۴۲		۱۲۳/۶۷۴۵	آماره
(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(سطح معنی‌داری)
پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			نوع رگرسیون:

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نقدی عملیاتی در نرخ بهره بر سیاست پرداخت سود سهام، منفی و معنی‌دار بوده است، یعنی با افزایش نرخ بهره بانکی شدت تأثیر قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی بر سود سهام پرداختی شرکت کاهش می‌یابد. تأثیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه اقلام تعهدی اختیاری در نرخ بهره بر سیاست پرداخت سود سهام به لحاظ آماری تأیید نشده است. قدر مطلق ضریب متغیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ بهره بانکی بیشتر از متغیرهای کنترلی است، یعنی این متغیر تأثیر بیشتری بر متغیر وابسته داشته است. از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده در مدل‌های مربوط به معیار حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ بهره و قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی در نرخ

۴-۲-۲- فرضیه دوم: نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام اثر تعدیل کننده دارد.

در جدول (۳) سطوح معنی‌داری متغیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری در نرخ بهره بانکی به ترتیب ۰/۰۴۹۲، ۰/۰۰۶۲ و ۰/۰۶۲۹۱ است. بنابراین، تأثیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ بهره بانکی بر سیاست پرداخت سود سهام مثبت و معنی‌دار بوده است، یعنی افزایش نرخ بهره بانکی شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی شرکت را افزایش می‌دهد. تأثیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه جریان‌های

وجود نداشته است. سطح معنی داری اف لیمر در تمامی مدل های فرضیه دوم کمتر از ۵ درصد است، لذا آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون بوده است. سطح معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است، لذا رگرسیون از نوع داده های ترکیبی (پانل - اثرات ثابت) بوده است. همچنین، مقادیر آماره هم خطی در تمامی معیارها کمتر از ۱۰ می باشد که بیانگر عدم وجود هم خطی در معیارهای فوق است.

بهره به ترتیب برابر ۰/۸۳۷۹ و ۰/۸۴۴۶ است، نتیجه گرفته می شود که تقریباً ۸۴ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط مدل های فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) توضیح داده شده است. سطح معنی داری آماره فیشر در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه کمتر از ۵ درصد است، لذا مدل های برآزش شده از اعتبار کافی برخوردارند. آماره دوربین واتسون در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا در مدل های فوق مسئله خود همبستگی بین جملات خطا

جدول ۳. نتایج رگرسیون تأثیر نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و سیاست پرداخت سود سهام

$$Dividendi,t = \beta_0 + \beta_1 Comparability_{i,t} + \beta_2 Interest_{i,t} + \beta_3 Comparability_{i,t} \times Interest_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Tobin's Q_{i,t} + \beta_8 P - Payout_{i,t-1} + \beta_9 sdSale_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

قابلیت مقایسه									متغیر
اقلام تعهدی اختیاری			جریان های نقدی عملیاتی			سود خالص			
VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب	
۱/۱۳۴۵	۰/۷۸۰۷	-۰/۰۲۱۴	۱/۲۳۰۹	۰/۵۸۹۲	-۰/۰۷۹۱	۱/۱۰۴۳	۰/۰۰۱۸	-۱/۵۸۸۹	قابلیت مقایسه
۱/۴۷۶۸	۰/۱۷۸۸	-۰/۰۴۲۱	۱/۶۲۵۷	۰/۰۰۹۰	-۰/۰۸۳۷	۱/۶۴۴۴	۰/۹۰۷۶	۰/۰۰۳۷	نرخ بهره
۱/۴۶۰۷	۰/۶۲۹۱	-۰/۰۵۰۸	۱/۷۶۱۴	۰/۰۰۶۲	-۰/۰۷۹۶۷	۱/۶۹۸۰	۰/۰۴۹۲	۱/۳۹۰۱	قابلیت مقایسه × نرخ بهره
۱/۳۶۹۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۷۵۱	۱/۳۹۶۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۷۹۲	۱/۳۶۵۸	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۷۱۵	سن شرکت
۲/۲۶۱۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۵۷	۲/۳۱۲۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۷۹	۲/۱۱۷۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۰۰	سودآوری
۲/۹۹۰۴	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۵۰	۳/۰۵۵۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۶۰	۲/۶۵۴۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۲۴	اهرم مالی
۱/۶۴۴۸	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۴	۱/۶۳۳۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۸	۱/۶۰۰۸	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۳	فرصت های سرمایه گذاری
۱/۰۲۸۶	۰/۰۲۶۳	۰/۰۰۷۲	۱/۰۳۳۰	۰/۰۷۳۱	۰/۰۰۵۹	۱/۰۲۵۸	۰/۰۲۷۵	۰/۰۰۷۱	تقسیم سود سال گذشته
۱/۱۵۸۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۵۱	۱/۱۵۰۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۸۲	۱/۱۳۹۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۱۹	انحراف معیار فروش
----	۰/۰۰۰۰	۰/۶۸۹۵	----	۰/۰۰۰۰	۰/۷۰۵۰	----	۰/۰۰۰۰	۰/۶۴۸۲	مقدار ثابت (C)
(۰/۰۰۰۰) ۳۳/۸۵۳۸			(۰/۰۰۰۰) ۳۶/۶۱۶۴			(۰/۰۰۰۰) ۳۴/۸۶۵۸			آماره فیشر ( سطح معنی داری)
۰/۸۳۳۷			۰/۸۴۴۶			۰/۸۳۷۹			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۸۴۹			۱/۸۸۹۵			۱/۸۹۰۶			آماره دوربین واتسون
(۰/۰۰۰۰) ۱۰۵۰۸/۸۳			(۰/۰۰۰۰) ۱۴۵۹۴/۶۱			(۰/۰۰۰۰) ۱۷۱۳۹/۸۶			ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)
اف لیمر هاسمن			اف لیمر هاسمن			اف لیمر هاسمن			آزمون:
۱۲/۸۰۳۷			۶/۱۵۷۰			۶/۲۱۸۶			آماره
(۰/۰۰۰۰)			(۰/۰۰۰۰)			(۰/۰۰۰۰)			(سطح معنی داری)
پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			نوع رگرسیون:

مأخذ: یافته های پژوهش

تأیید نشده اند. قدر مطلق ضریب متغیر حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در تورم بیشتر از متغیرهای کنترلی است، یعنی این متغیر تأثیر بیشتری بر متغیر وابسته داشته است. از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده در مدل مربوط به حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در تورم برابر ۰/۸۳۳۷ است، نتیجه گرفته می شود که تقریباً ۸۳/۳۷ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط مدل فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) توضیح داده شده است. سطح معنی داری آماره فیشر در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه کمتر از ۵ درصد است، لذا مدل های برآزش شده از اعتبار کافی برخوردارند. آماره دوربین واتسون در تمامی معیارهای قابلیت

۲-۳-۴- فرضیه سوم: تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و سیاست پرداخت سود سهام اثر تعدیل کننده دارد.

با توجه به جدول (۴)، متغیر حاصل ضرب معیارهای سود خالص، جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری قابلیت مقایسه صورت های مالی در تورم به ترتیب دارای سطوح معناداری ۰/۰۲۶۲، ۰/۲۱۸۷، ۰/۱۲۶۹ بوده است. بنابراین، حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در تورم بر سیاست پرداخت سود سهام تأثیر مثبت و معنی داری داشته است، یعنی افزایش تورم شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی شرکت را افزایش می دهد. سایر مدل ها به لحاظ آماری

همچنین، مقادیر آماره هم‌خطی در تمامی معیارها کمتر از ۱۰ می‌باشد که نشان می‌دهد در معیارهای فوق هم‌خطی وجود نداشته است. در نهایت، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام شده است.

مقایسه بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا در مدل‌های فوق مسئله خود همبستگی بین جملات خطا وجود نداشته است. سطح معنی‌داری اف لیمر در تمامی مدل‌های فرضیه سوم کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون بوده است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد است، بنابراین رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل- اثرات ثابت) بوده است.

**جدول ۴. نتایج رگرسیون تأثیر تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام**

$Dividend_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Comparability_{i,t} + \beta_2 Inflation_{i,t} + \beta_3 Comparability_{i,t} \times Inflation_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Tobin's Q_{i,t} + \beta_8 P - Payout_{i,t-1} + \beta_9 sdSale_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$								
قابلیت مقایسه								
اقدام تعهدی اختیاری			جریان‌های نقدی عملیاتی			سود خالص		
VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب	VIF	Prob	ضریب
۱/۰۲۷۷	۰/۴۵۷۰	-۰/۰۵۳۷	۱/۱۳۵۱	۰/۰۴۶۲	-۰/۲۸۱۸	۱/۱۳۷۶	۰/۰۰۱۵	-۱/۶۶۷۶
۲/۸۹۶۷	۰/۰۲۴۸	-۰/۰۲۹۲	۳/۰۹۰۲	۰/۰۰۰۲	-۰/۰۴۸۱	۲/۶۲۲۲	۰/۱۵۴۸	-۰/۰۱۹۱
۱/۶۵۳۱	۰/۱۲۶۹	۰/۰۴۱۳	۱/۸۹۲۳	۰/۲۱۸۷	-۰/۱۶۵۶	۱/۸۳۴۷	۰/۰۲۶۲	۰/۶۷۹۶
۲/۳۲۷۴	۰/۰۰۰۰	-۰/۲۱۱۱	۲/۳۴۸۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۲۱۸۶	۲/۲۵۵۹	۰/۰۰۰۰	-۰/۲۰۲۹
۲/۶۱۶۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۰۹	۲/۹۳۰۹	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۱۸	۱/۸۴۹۱	۰/۰۰۰۰	۰/۱۷۳۰
۳/۶۰۲۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۷۹	۴/۱۴۳۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۹۶	۲/۱۰۶۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۰۸
۱/۶۲۴۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۴	۱/۶۷۶۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۶	۱/۴۴۳۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۳
۱/۰۳۰۵	۰/۰۳۳۹	۰/۰۰۶۶	۱/۰۳۰۴	۰/۰۳۶۶	۰/۰۰۶۹	۱/۰۳۲۶	۰/۰۲۵۷	۰/۰۰۷۰
۱/۲۸۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۱۶	۱/۲۰۴۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۹۲	۱/۱۴۳۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۱۵
----	۰/۰۰۰۰	۰/۸۱۲۷	----	۰/۰۰۰۰	۰/۸۳۱۸	----	۰/۰۰۰۰	۰/۷۵۴۱
(۰/۰۰۰۰) ۳۶/۸۹۲۰			(۰/۰۰۰۰) ۴۰/۸۰۴۶			(۰/۰۰۰۰) ۳۳/۶۱۷۲		
۰/۸۴۵۶			۰/۸۵۸۶			۰/۸۳۲۷		
۱/۸۸۰۱			۱/۸۷۵۸			۱/۸۸۶۹		
(۰/۰۰۰۰) ۸۴۹۷/۴۰۴			(۰/۰۰۰۰) ۱۲۵۰۱/۴۹			(۰/۰۰۰۰) ۱۵۰۴۴/۴۱		
اف لیمر هاسمن			اف لیمر هاسمن			اف لیمر هاسمن		
۱۱۷/۴۱۵۹			۶/۱۵۹۴			۱۱۹/۳۳۳۷		
۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت		
آماره فیشر (سطح معنی داری)			ضریب تعیین تعدیل شده			آماره دوربین واتسون		
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)			آزمون:			آماره		
نوع رگرسیون:			(سطح معنی داری)			نوع رگرسیون:		

**مأخذ: یافته‌های پژوهش**

نرخ ارز رسمی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه اقدام تعهدی اختیاری بر سود سهام پرداختی شرکت کاهش می‌یابد. تأثیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی در نرخ ارز رسمی بر سیاست پرداخت سود سهام به لحاظ آماری تأیید نگردید. قدر مطلق ضریب متغیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز رسمی و متغیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه اقدام تعهدی اختیاری در نرخ ارز رسمی کمتر از متغیرهای کنترلی است، یعنی این متغیرها تأثیر کمتری بر متغیر وابسته داشته‌اند. ضریب تعیین تعدیل شده در مدل مربوط به حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز رسمی برابر ۰/۸۱۴۷ است، یعنی ۸۱/۴۷ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط مدل فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) توضیح داده شده است. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده در مدل مربوط به

**۴-۲-۴- فرضیه چهارم:** نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام اثر تعدیل کننده دارد.

در جدول (۵) سطوح معنی‌داری متغیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقدام تعهدی اختیاری در نرخ ارز رسمی به ترتیب ۰/۰۰۰۰، ۰/۲۶۹۹ و ۰/۰۳۳۲ نوشته شده است. بنابراین، حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز رسمی بر سیاست پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌داری داشته است، یعنی با افزایش نرخ ارز رسمی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی کاهش می‌یابد. همچنین، تأثیر حاصل‌ضرب قابلیت مقایسه اقدام تعهدی اختیاری در نرخ ارز رسمی بر سیاست پرداخت سود سهام، منفی و معنی‌دار بوده است، یعنی با افزایش

سطح معنی داری اف لیمر در تمامی مدل های فرضیه چهارم کمتر از ۵ درصد است، لذا آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون بوده است. سطح معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد می باشد، لذا رگرسیون از نوع داده های ترکیبی (پانل- اثرات ثابت) بوده است. بعلاوه، مقادیر آماره هم خطی در تمامی معیارها کمتر از ۱۰ می باشد که بیانگر عدم وجود هم خطی در معیارهای فوق است.

حاصل ضرب قابلیت مقایسه اقلام تعهدی اختیاری در نرخ ارز رسمی برابر ۰/۸۲۹۴ می باشد. از این رو، نتیجه گرفته می شود که تقریباً ۸۳ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط مدل فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) توضیح داده شده است. سطح معنی داری آماره فیشر در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه کمتر از ۵ درصد است، لذا مدل های برازش شده از اعتبار کافی برخوردار بوده اند. آماره دوربین واتسون در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا در مدل های فوق مسئله خود همبستگی بین جملات خطا وجود نداشته است.

**جدول ۵.** نتایج رگرسیون تأثیر نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و سیاست پرداخت سود سهام

$Dividend_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Comparability_{i,t} + \beta_2 OER_{i,t} + \beta_3 Comparability_{i,t} \times OER_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Tobin's Q_{i,t} + \beta_8 P - Payout_{i,t-1} + \beta_9 sdSale_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$									
قابلیت مقایسه									متغیر
اقلام تعهدی اختیاری			جریان های نقدی عملیاتی			سود خالص			
VIF	prob	ضریب	VIF	prob	ضریب	VIF	prob	ضریب	
۱/۰۸۳۷	۰/۹۱۶۰	۰/۰۰۷۹	۱/۱۲۴۴	۰/۰۴۰۰	-۰/۰۰۰۱	۱/۰۴۹۵	۰/۰۰۶۱	-۱/۴۰۸۷	قابلیت مقایسه
۷/۰۳۰۴	۰/۰۰۰۵	-۰/۰۰۰۱	۶/۹۷۵۵	۰/۰۰۶۰	-۰/۰۰۰۱	۶/۶۱۷۰	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۰۱	نرخ ارز رسمی
۱/۳۹۷۵	۰/۰۳۳۲	-۰/۰۰۰۱	۱/۷۰۹۹	۰/۲۶۹۹	۰/۰۰۰۱	۱/۶۲۱۹	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۱	قابلیت مقایسه × نرخ ارز رسمی
۶/۰۹۵۵	۰/۰۵۶۶	-۰/۰۶۸۸	۶/۰۱۸۷	۰/۰۳۴۶	-۰/۰۷۵۳	۵/۷۷۱۷	۰/۰۴۵۳	-۰/۰۷۱۶	سن شرکت
۲/۰۵۸۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۹۶	۲/۱۴۱۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۶۹۴	۱/۷۵۶۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۸۴	سودآوری
۲/۶۸۷۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۱۹	۲/۷۸۱۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۳۳۵	۱/۸۳۸۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۱۱	اهرم مالی
۱/۵۵۶۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۱	۱/۵۶۹۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۱	۱/۴۸۸۸	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۱۱	فرصت های سرمایه گذاری
۱/۰۳۹۷	۰/۰۵۵۰	۰/۰۰۶۵	۱/۰۵۰۰	۰/۰۴۸۱	۰/۰۰۶۹	۱/۰۳۹۶	۰/۰۵۱۸	۰/۰۰۶۵	سیاست تقسیم سود سال گذشته
۱/۱۳۶۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۳۱	۱/۱۰۴۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۴۹۴	۱/۱۱۰۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۳۹۰	انحراف معیار فروش
---	۰/۰۰۷۸	۰/۳۲۷۳	---	۰/۰۰۶۶	۰/۳۳۲۸	---	۰/۰۱۳۶	۰/۳۰۲۳	مقدار ثابت (C)
(۰/۰۰۰۰) ۳۲/۸۷۰۹			(۰/۰۰۰۰) ۳۵/۴۲۴۶			(۰/۰۰۰۰) ۳۹/۸۱۹۸			آماره فیشر (سطح معنی داری)
۰/۸۲۹۴			۰/۸۴۰۱			۰/۸۱۴۷			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۹۳۲			۱/۸۹۴۳			۱/۸۷۴۹			آماره دوربین واتسون
(۰/۰۰۰۰) ۱۲۴۳۳۱/۴			(۰/۰۰۰۰) ۱۲۶۱۰۷/۴			(۰/۰۰۰۰) ۱۲۸۵۱۱/۴			ناهمسانی واریانس (آزمون برتلت)
اف لیمر		اف لیمر	اف لیمر		اف لیمر	اف لیمر		اف لیمر	آزمون:
۸۸/۶۵۳۷		۵/۹۷۰۲	۹۰/۰۴۱۹		۵/۹۸۹۴	۹۰/۵۰۷۳		۶/۰۶۴۵	آماره
(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰)	(سطح معنی داری)
پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات ثابت			نوع رگرسیون:

**مأخذ:** یافته های پژوهش

خالص بر سود سهام پرداختی شرکت کاهش می یابد. سایر مدل ها به لحاظ آماری تأیید نشده اند. قدر مطلق ضریب متغیر حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز غیر رسمی کمتر از متغیرهای کنترلی است، یعنی این متغیر تأثیر کمتری بر متغیر وابسته داشته است. از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده در مدل مربوط به حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز غیر رسمی برابر ۰/۲۵۶۴ است، نتیجه گرفته می شود که تقریباً ۲۵/۶۴ درصد تغییرات در متغیر وابسته سیاست پرداخت سود سهام توسط مدل فوق (متغیرهای مستقل و کنترلی) توضیح داده شده است. سطح معنی داری آماره فیشر در تمامی معیارهای

**۴-۲-۵- فرضیه پنجم:** نرخ ارز غیر رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و سیاست پرداخت سود سهام اثر تعدیل کننده دارد.

با توجه به جدول (۶)، متغیر حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص، جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی اختیاری در نرخ ارز غیر رسمی به ترتیب دارای سطوح معناداری ۰/۰۰۰۰، ۰/۳۹۹۹ و ۰/۰۷۹۲ بوده اند. بنابراین، تأثیر حاصل ضرب قابلیت مقایسه سود خالص در نرخ ارز غیر رسمی بر سیاست پرداخت سود سهام، منفی و معنی دار بوده است. به عبارت دیگر، با افزایش نرخ ارز غیر رسمی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود



جریان‌های نقدی عملیاتی کمتر از ۵ درصد است، لذا رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل - اثرات ثابت) و سطح معنی‌داری آزمون هاسمن در مدل معیارهای قابلیت مقایسه سود خالص و اقلام تعهدی اختیاری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل - اثرات تصادفی) است. همچنین، مقادیر آماره هم خطی در تمامی معیارها کمتر از ۱۰ است که عدم وجود هم‌خطی در معیارهای فوق را نشان می‌دهد.

قابلیت مقایسه کمتر از ۵ درصد است، لذا مدل‌های برآزش شده از اعتبار کافی برخوردار بوده‌اند.

آماره دوربین واتسون در تمامی معیارهای قابلیت مقایسه بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا در مدل‌های فوق مسئله خود همبستگی بین جملات خطا وجود نداشته است. سطح معنی‌داری اف لیمر در تمامی مدل‌های فرضیه پنجم کمتر از ۵ درصد بوده، بنابراین آزمون هاسمن تعیین‌کننده نوع رگرسیون بوده است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن در مدل معیار قابلیت مقایسه

**جدول ۶.** نتایج رگرسیون تأثیر نرخ ارز غیر رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام

$$Dividend_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Comparability_{i,t} + \beta_2 UER_{i,t} + \beta_3 Comparability_{i,t} \times UER_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Tobin's Q_{i,t} + \beta_8 P - Payout_{i,t-1} + \beta_9 sdSale_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

قابلیت مقایسه									متغیر
اقلام تعهدی اختیاری			جریان‌های نقدی عملیاتی			سود خالص			
VIF	prob	ضریب	VIF	prob	ضریب	VIF	prob	ضریب	
۱/۰۷۵۵	۰/۰۰۷۰	۰/۰۲۱۶	۱/۳۴۵۲	۰/۰۳۹۴	-۰/۳۱۳۹	۵/۰۸۰۸	۰/۰۰۰۰	۰/۶۷۹۲	قابلیت مقایسه
۳/۲۰۱۰	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۰۱	۳/۴۲۹۵	۰/۶۱۳۲	-۰/۰۰۰۱	۱/۷۱۰۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۱	نرخ ارز غیر رسمی
۱/۴۵۱۹	۰/۰۷۹۲	-۰/۰۰۰۱	۲/۰۱۳۱	۰/۳۹۹۹	۰/۰۰۰۱	۵/۷۰۹۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۱	قابلیت مقایسه × نرخ ارز غیررسمی
۳/۱۷۶۴	۰/۴۴۷۷	-۰/۰۰۰۱	۳/۲۰۳۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۵۳۸	۱/۰۹۴۱	۰/۴۶۹۲	-۰/۰۰۸۷	سن شرکت
۲/۲۲۱۵	۰/۰۰۰۱	۰/۲۷۰۳	۲/۳۰۱۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۱۷۲۲	۱/۹۱۷۴	۰/۰۰۰۱	۰/۲۷۰۹	سودآوری
۲/۷۶۳۱	۰/۰۰۰۴	۰/۰۶۰۹	۲/۹۰۷۴	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۳۸۴	۱/۸۳۶۱	۰/۰۰۰۴	۰/۰۶۰۸	اهرم مالی
۱/۵۸۳۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۵۶	۱/۵۷۱۵	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۳۰	۱/۲۲۵۹	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۶۰	فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۱/۰۲۷۵	۰/۰۱۰۲	۰/۰۳۱۸	۱/۰۲۹۱	۰/۰۲۵۴	۰/۰۰۷۴	۱/۰۸۵۱	۰/۰۱۰۲	۰/۰۳۰۸	تقسیم سود سال گذشته
۱/۱۷۳۴	۰/۵۳۷۳	-۰/۰۱۰۴	۱/۱۲۵۶	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۴۸۹	۱/۰۷۳۶	۰/۵۳۷۴	-۰/۰۱۰۰	انحراف معیار فروش
-----	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۹۶	-----	۰/۰۰۰۰	-۰/۵۹۸۵	-----	۰/۰۰۰۰	۰/۱۲۰۳	مقدار ثابت (C)
(۰/۰۰۰۰) ۳۲/۳۹۲۹			(۰/۰۰۰۰) ۳۶/۸۹۳۱			(۰/۰۰۰۰) ۳۲/۸۸۰۸			آماره فیشر (سطح معنی‌داری)
۰/۲۵۳۵			۰/۸۴۵۶			۰/۲۵۶۴			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۵۷۸			۱/۸۹۸۴			۱/۶۶۳۳			آماره دوربین واتسون
(۰/۰۰۰۰) ۱۲۴۴۰۲			(۰/۰۰۰۰) ۱۲۴۰۱۷/۳			(۰/۰۰۰۰) ۱۲۶۲۰۲/۱			ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)
هاسمن			اف لیمر			هاسمن			آزمون:
۰/۰۰۰۰			۵/۹۹۷۷			۰/۰۰۰۰			آماره
(۱/۰۰۰۰)			(۰/۰۰۰۰)			(۱/۰۰۰۰)			(سطح معنی‌داری)
پانل - اثرات تصادفی			پانل - اثرات ثابت			پانل - اثرات تصادفی			نوع رگرسیون:

مأخذ: یافته‌های پژوهش

دیدگاه رقیب به نام‌های دیدگاه پیامدی و دیدگاه جانشینی مطرح شده است. طبق دیدگاه پیامدی انتظار می‌رود بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت ارتباط مثبت وجود داشته باشد، اما بر اساس دیدگاه جانشینی انتظار می‌رود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه منفی با سیاست پرداخت سود سهام شرکت داشته باشد. علاوه بر این، متغیرهای کلان اقتصادی از مهمترین عوامل برون سازمانی هستند که می‌توانند بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر بگذارند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد

## ۵- بحث و نتیجه‌گیری

هیئت استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۱۰: ۱۹) در بیانیه شماره هشت مفاهیم حسابداری مالی، قابلیت مقایسه را خصوصیت کیفی افزاینده سودمندی اطلاعات مالی معرفی می‌کند که سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و سایر اعتباردهندگان بالفعل و بالقوه را قادر می‌کند که شباهت‌های موجود در اقلام و تفاوت‌های بین آنها را درک و شناسایی کنند و از طریق ارزیابی فرصت‌های جایگزین، تصمیمات سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار بهتر و کارآمدی اتخاذ نمایند. در باب نقش پرداخت سود سهام در کاهش مشکلات نمایندگی فرضیه‌های مختلفی از جمله دو

پژوهش خان و همکاران (۲۰۱۸: ۱۱۱) و عرب مازار یزدی و خوری (۱۳۹۴: ۶۵) سازگار نیست. سایر مدل‌ها به لحاظ آماری تأیید نشده‌اند.

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه چهارم پژوهش، نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و سیاست پرداخت سود سهام و بر رابطه قابلیت مقایسه ارقام تعهدی اختیاری و سیاست پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌داری داشته است. همچنین، نرخ ارز رسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی و سیاست پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری نداشته است. این نتایج تا حدودی با نتایج پژوهش عرب مازار یزدی و خوری (۱۳۹۴: ۱۱۱) هم‌راستا است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم پژوهش نشان می‌دهد نرخ ارز غیررسمی بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری داشته است. یعنی با افزایش نرخ ارز غیر رسمی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی شرکت کاهش می‌یابد. سایر مدل‌ها به لحاظ آماری تأیید نشده‌اند.

با توجه به نتایج این پژوهش، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود از مکانیزم‌ها و خط‌مشی‌های مناسبی استفاده کند که باعث افزایش قابلیت مقایسه گزارش‌های مالی و به تبع آن موجب افزایش تقارن اطلاعاتی بین مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه شود تا کارایی بازار سرمایه بهبود یابد. همچنین، به شرکت‌ها به عنوان فراهم‌کنندگان گزارش‌های مالی و تدوین‌کنندگان قوانین و مقررات پیشنهاد می‌شود که اهمیت قابلیت مقایسه اطلاعات مالی را در نظر بگیرند تا هدف عمومی گزارشگری مالی تحقق یابد و به تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر کیفیت گزارشگری مالی و سیاست‌های مالی شرکت‌ها (مانند سیاست پرداخت سود سهام) توجه نمایند.

قابلیت مقایسه سود خالص بر سیاست پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معنی‌داری داشته است. یعنی با افزایش قابلیت مقایسه سود خالص، میزان سود سهام پرداختی شرکت کاهش می‌یابد. این نتیجه، منطبق بر دیدگاه جانشینی لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰: ۲۷) و نظریه علامت‌دهی و نمایندگی می‌باشد و با نتایج پژوهش دیوس و همکاران (۲۰۱۸: ۳) و عرب‌صالحی و همکاران (۱۳۹۶: ۱۰۱) هم‌راستا نیست. معیارهای جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی اختیاری قابلیت مقایسه بر سیاست پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری نداشته‌اند.

مطابق نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، اثر تعدیل‌کننده نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأیید شده که این اثر مثبت و معنی‌دار بوده است. بنابراین، با افزایش نرخ بهره بانکی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، اثر تعدیل‌کننده نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی و سیاست پرداخت سود سهام تأیید گردیده که این اثر منفی و معنی‌دار بوده است. از این رو، با افزایش نرخ بهره بانکی، شدت تأثیر قابلیت مقایسه جریان‌های نقدی عملیاتی بر سود سهام پرداختی شرکت کاهش می‌یابد. اما اثر تعدیل‌کننده نرخ بهره بر رابطه بین قابلیت مقایسه ارقام تعهدی اختیاری و سیاست پرداخت سود سهام تأیید نشده است. این نتایج تا حدودی با نتایج پژوهش خان و همکاران (۲۰۱۸: ۱۱۱) و عرب مازار یزدی و خوری (۱۳۹۴: ۶۵) هم‌راستا هستند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان می‌دهد تورم بر رابطه بین قابلیت مقایسه سود خالص و سیاست پرداخت سود سهام شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته است. بنابراین، با افزایش تورم تأثیر قابلیت مقایسه سود خالص بر سود سهام پرداختی شرکت بیشتر می‌شود. این نتیجه تا حدودی با نتایج

## منابع

- احسانی، محمدعلی و خطیبی، یاسر (۱۳۹۱). "اثر سقف نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری خصوصی در اقتصاد ایران به روش معادلات همزمان". *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، دوره دوم، شماره ۸، ۶۹-۸۲.
- اعتمادی، حسین؛ انواررستمی، علی‌اصغر و احمدیان، وحید (۱۳۹۳). "آزمون نظریه‌های اصلی تقسیم سود با تأکید بر نقش سهامداران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ششم، شماره ۳، ۲۰-۱.
- بدری، احمد؛ دولو، مریم و درّی نوکورانی، مریم (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار سهام". *فصلنامه علمی پژوهشی چشم‌انداز مدیریت مالی*، شماره ۱۳، ۳۵-۹.
- حجازی، رضوان؛ قیطاسی، روح‌اله؛ مسجدموسوی، میرسجاد و رضایی، ساجده (۱۳۹۰). "اثر خط مشی تقسیم سود بر تغییرپذیری قیمت سهام". *فصلنامه علمی پژوهشی*

فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره چهارم، شماره ۳، ۱۶۰-۱۴۳.

قره‌لی، شکوفه و محمدی، احمد (۱۳۹۵). "تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و ویژگی‌های شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، استانبول، ترکیه*.

کاظمی، مجتبی؛ جلالی افندآبادی، سید عبدالمجید و اکبری‌فرد، حسین (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر ناطمینانی نرخ ارز بر رشد اقتصادی ایران با استفاده از شبکه‌های عصبی". *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، دوره چهارم، شماره ۱۵، ۴۰-۲۵*.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۹۲). "استانداردهای حسابداری". *نشریه شماره ۱۶۰، انتشارات سازمان حسابداری، محمودی، وحید و محقق، هادی (۱۳۹۰)*. "بررسی واکنش بازار بورس اوراق بهادار تهران نسبت به انحرافات اساسی روند تقسیم سود سهام". *فصلنامه علمی پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابداری، شماره ۶۶، ۴۰-۲۹*.

نظری، محسن؛ پارسائی، منا و نصیری، سپیده سادات (۱۳۹۱). "رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود در شرکت‌ها". *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابداری، شماره ۲، ۱۱۳-۱۰۳*.

نکوئی، صادق؛ صالحی، مهدی و کامیابی، یحیی (۱۳۹۳). "شناسایی و بررسی دلایل عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران". *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره ۱۱، ۹۸-۶۵*.

Adjaoud, F. & Ben Amar, W. (2010). "Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?". *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 648-667.

Board, F. A. S. (2010). "Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual Framework for Financial Reporting". *Financial accounting Foundation, Norwalk*.

Choi, J. H., Choi, S., Myers, L. A. & Ziebart, D. (2019). "Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices about Future Earnings". *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 389-417.

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابداری، دوره سوم، شماره ۱۱، ۴۵-۲۵.

دموری، داریوش و دهقانی فیروزآبادی، ابوالفضل (۱۳۹۳). "بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود با به کارگیری مدل لاجیت". *فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۴، ۳۸-۲۱*.

رحمانی، تیمور و باقرپور اسکویی، الناز (۱۳۹۶). "تحلیلی از رابطه نرخ پس‌انداز و رشد اقتصادی در کشورهای دارای تورم بالا و پایین". *فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، سال هفتم، شماره ۲۸، ۸۲-۷۱*.

عرب‌صالحی، مهدی؛ میرزایی، مهدی و ملکی، ندا (۱۳۹۶). "بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد، محدودیت مالی و مسئله راحت طلبی مدیران". *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۵، ۱۲۶-۱۰۱*.

عرب‌مازاز یزدی، محمد و خوری، مهدی (۱۳۹۴). "بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری، سال چهاردهم، شماره ۸۵، ۸۴-۶۵*.

قالیباف اصل، حسن و ولی‌زاده، فریده (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام". *فصلنامه علمی پژوهشی راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره ۱۴، ۲۳-۱*.

قربانی، عالیه و سروش‌یار، افسانه (۱۳۹۶). "تأثیر قابلیت مقایسه سود و اجزای نقدی و تعهدی آن بر عدم تقارن اطلاعاتی".

De Franco, G., Kothari, S. P. & Verdi, R. S. (2011). "The Benefits of Financial Statement Comparability". *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931.

Deshmukh, S. (2005). "The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy". *Quarterly Journal of Business and Economics*, 44(1), 107-127.

Devos, E., Islam, M. N. & Rahman, S. (2018). "Financial Statement Comparability and Corporate Dividend Payout Policy". Retrieved from <http://fmaconferences.org/SanDiego>

Fang, X., Li, Y., Xin, B. & Zhang, W. (2012). "Accounting Comparability and Bank Loan Contracting". *Rotman School of*

- Management. Working Paper No. 2138202, CCCA Annual Conference 2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com>.*
- Ghafoor, A., Khan, M. A., Shah, S. A. & Khan, H. H. (2014). "Inflation and Dividend Behavior of Pakistani Firms: an Empirical Investigation Using ARDL". *International Journal of Business and Management*, 9(9), 86-95.
- Hess, D. & Kreutzmann, D. (2010). "Earnings Expectations and Macroeconomic Conditions". Working Paper, *University of Cologne*.
- Hu, A. & Kumar, P. (2004). "Managerial Entrenchment and Payout Policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(4), 759-790.
- John, K., Knyazeva, A. & Knyazeva, D. (2015). "Governance and Payout Precommitment". *Journal of Corporate Finance*, 33, 101-117.
- Jones, J. J. (1991). "Earnings Management During Import Relief Investigation". *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jordan, B. D., Liu, M. H. & Wu, Q. (2014). "Corporate Payout Policy in Dual-Class Firms". *Journal of Corporate Finance*, 26, 1-19.
- Khan, F., Ullah, A., Ali, M. A. & Khan, M. I. (2018). "The Relationship Between Macroeconomic Variables and the Dividend Payout Ratio of the Textile Sector Listed on Pakistan Stock Market". *Sarhad Journal of Management Sciences*, 4(1), 111-121.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y. & Yu, Y. (2016). "Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk". *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- Kim, S. & Lim, S. C. (2017). "Earnings Comparability and Informed Trading". *Finance Research Letters*, 20, 130-136.
- Koo, D. S., Ramalingegowda, S. & Yu, Y. (2017). "The Effect of Financial Reporting Quality on Corporate Dividend Policy". *Review of Accounting Studies*, 22(2), 753-790.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). "Performance Matched Discretionary Accrual Measures". *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (2000). "Agency Problems and Dividend Policies Around the World". *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Li, K. & Zhao, X. (2008). "Asymmetric Information and Dividend Policy". *Financial Management*, 37(4), 673-694.
- Manos, R., Murinde, V. & Green, C. J. (2012). "Dividend Policy and Business Groups: Evidence from Indian firms". *International Review of Economics & Finance*, 21(1), 42-56.
- Myers, S. C. (2000). "Outside Equity". *The Journal of Finance*, 55(3), 1005-1037.
- Park, D. (2013). "Accrual and Cash Flow Comparability: Evidence from Stock Analysts and Credit Rating Agencies". (*Doctoral Dissertation, The Ohio State University*). Retrieved from <https://etd.ohiolink.edu/>
- Rozeff, M. S. (1982). "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- Stallings, M. (2017). "Financial Statement Comparability and Investor Responsiveness to Earnings News". *Journal of Accounting and Finance*, 17(4), 73-97.
- Tripathi, V. & Seth, R. (2014). "Stock Market Performance and Macroeconomic Factors: The Study of Indian Equity Market". *Global Business Review*, 15(2), 291-316.
- Yusof, Y. & Ismail, S. (2016). "Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia". *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99.