



## تأثیر کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی

### بر هموارسازی سودهای تقسیمی

محسن رشیدی باغی\*

#### چکیده

هدف این مقاله بررسی هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی است. به همین منظور داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ استخراج و از مدل رگرسیونی داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان‌دهنده تایید فرضیه‌های پژوهش می‌باشد. به عبارتی، نتایج پژوهش حاکی از آن است که هموارسازی سودهای تقسیمی تابعی از معیارهای کیفیت افشا است. همچنین، کیفیت محیط اطلاعاتی نیز بر هموارسازی سودهای تقسیمی تأثیر معناداری دارد اما در هنگام تغییر سطح کیفیت افشا، کیفیت اطلاعاتی نیز تغییر یافته و بر هموارسازی سودهای تقسیمی تأثیرگذار است به نحوی که با تغییر سطح اثر تعاملی کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی، هموارسازی سودهای تقسیمی نیز دچار نوسان و تغییر می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** هموارسازی سودهای تقسیمی، کیفیت افشا، کیفیت محیط اطلاعاتی.

## مقدمه

نقش سودهای تقسیمی در انتقال اطلاعات مفید درباره عملکرد آتی شرکت، منجر به تغییر دیدگاه مدیران و سرمایه‌گذاران نسبت به نوسانات در سود تقسیمی شده است. سودهای تقسیمی با توجه به توان پیش‌بینی خود تابعی از دو فرضیه هموارسازی و علامت‌دهی هستند. فرضیه علامت‌دهی بیان می‌کند که سودهای تقسیمی توان پیش‌بینی سودها و قیمت‌های آتی را دارند و هموارسازی سودهای تقسیمی بیانگر این است که روند تقسیم سود تابعی از سودهای جاری و گذشته است (گدارد<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۶). رویکرد سنتی در ارتباط با سودهای تقسیمی مبتنی بر تحقیق لینتنر<sup>۲</sup> (۱۹۵۶) بوده که بیان می‌کند مدیران شرکت‌ها پرداخت سودهای تقسیمی را بر مبنای اهداف بلندمدت و سودهای جاری، تعدیل می‌کنند. در این پژوهش برآنیم با بررسی رویکردها و روندهای تقسیم سود، واکنش شرکت به کاهش نوسان در محیط اطلاعاتی و نیز بهبود افشای اطلاعات را بررسی نماییم.

از دیدگاه مدیران، سود تقسیمی تنها در صورتی کاهش می‌یابد که رویکرد جایگزینی وجود نداشته باشد و افزایش در سودهای تقسیم زمانی صورت می‌پذیرد که نسبت به پایداری جریان‌های نقد آتی اطمینان وجود داشته باشد. سرمایه‌گذاران ارزش بالاتری برای شرکت‌های دارای روند سود تقسیمی پایدار قائل بوده و بازار کاهش سود تقسیمی توسط شرکت‌ها را به عنوان مخاברה اطلاعات نامساعد در نظر می‌گیرد (گاتمن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). به همین منظور مدیران ابتدا اقدام به تعیین سود تقسیمی کرده و سپس بر مبنای آن تصمیمات مرتبط با نقدینگی را تا سطح تعیین شده تعدیل می‌کنند. در همین راستا براو<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۵) به این نتیجه رسیدند که هموارسازی سودهای تقسیمی نقش بااهمیتی را در شرکت‌های بورسی ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران کاهش سود تقسیمی را به عنوان یک خبر بد در نظر می‌گیرند که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و آنها می‌باشد. مدیران مطلع سودهای کسب شده را بین سود تقسیمی نقدی و سرمایه‌گذاری تسهیم می‌کنند و ارزش سهام را در بلندمدت افزایش می‌دهند.

مدیران تمایلی به انحراف سودهای تقسیمی از حالت استاندارد نداشته و به همین علت، از سودهای تقسیمی به عنوان ابزاری برای مخابره اطلاعات مربوط به تغییرات آتی در سودها استفاده می‌کنند (کائو و وو<sup>۵</sup>، ۱۹۹۴). تقسیم سود مبتنی بر انتظارات آتی مدیران از سود بوده و تغییرات در تقسیم سود منجر به تغییر قیمت سهام می‌گردد و این در حالی است که در بازارهای کارا، ارزش شرکت و هزینه سرمایه ارتباطی با شیوه تقسیم سود ندارد (میلر و مودیگلیانی<sup>۶</sup>، ۱۹۶۱).

جریان اطلاعات در محیط بازار، رفتار فعالان بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تغییرات محیطی شرایطی را ایجاد می‌کند که افراد فعال در بازار، سهم متفاوتی از این گردش اطلاعات را داشته باشند. اطلاعاتی که منجر به تأثیرپذیری رفتار افراد در بسیاری از مواقع شده و بیانگر عدم تقارن اطلاعاتی بین دو طرف یک معامله است (لائوری<sup>۷</sup>، ۲۰۰۳). محیط اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران در آن داد و ستد می‌کنند، پیوسته با انتشار اطلاعات نامتقارن تغییر می‌یابد. این تغییر در جریان اطلاعات، ریسک‌گزینش نادرست برای سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. با توجه به اینکه اغلب تصمیمات مالی در حالت عدم اطمینان اتخاذ می‌شود و اطلاعات در این گونه موارد، نقش مهمی در کاهش عدم اطمینان خواهد داشت (آرمسترانگ و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۱)، وجود محیط اطلاعاتی که ابهام و عدم اطمینان را کاهش و در نتیجه توان پیش‌بینی و تحلیل سرمایه‌گذار را افزایش دهد منجر به بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مصون‌سازی ریسک قابل پذیرش توسط آنها می‌شود. شرکت‌ها به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و حفظ جذابیت سهام اقدام به تغییر روندهای پرداخت سود می‌کنند (لو<sup>۹</sup>، ۱۹۷۵). در شرایط کاهش نوسان در محیط اطلاعاتی، مخابره اطلاعات با کیفیت به بازار، شرایط را برای هموارسازی سودهای تقسیمی دشوار می‌سازد.

اطلاعات حسابداری به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا شرکت و نیز ریسک‌های ذاتی موجود در آن را ارزیابی کنند. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا برای سرمایه‌گذاران مفید است؛ چرا که بر قیمت‌های سهام یا حجم معاملات اثرگذار است. ناهمگنی میان

تفسیر سرمایه‌گذاران و نابرابری اطلاعاتی ناشی از بی‌قاعدگی‌ها در گردآوری و پردازش اطلاعات در نتیجه‌ی روش‌های مورد استفاده و مهارت‌های مختلف به کار گرفته شده نیز خود عامل دیگری در پیچیدگی محیط اطلاعاتی حسابداری است (دو و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۵). تئوری‌ها نشان می‌دهد زمانی که کیفیت افشا بالاتر باشد، میزان بهره‌برداری از اطلاعات خصوصی توسط معامله‌گران مطلع پایین‌تر است زیرا کیفیت افشا منجر به انعکاس سریع‌تر اخبار در قیمت‌ها می‌شود. به عبارتی، کیفیت افشا نیاز به هموارسازی سودهای تقسیمی جهت حفاظت از قیمت‌ها را کاهش می‌دهد (ایسلی و اهارا<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۴).

در تحقیقات پیشین از جمله لوئیس و اورکان<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۴)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) و بزرگ اصل و سرافراز اردکانی (۱۳۸۸) به بررسی پایداری سود تقسیمی و جریانهای نقد آزاد با رویکرد شفافیت اطلاعاتی پرداخته و تاکید بر اثر پایداری سودهای تقسیمی بر منابع مالی آزاد شرکت است. در تحقیقات پیشین پایداری سودهای تقسیمی از جنبه صورت‌های مالی و بازار سرمایه و بر مبنای سود تقسیمی سال قبل مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق برآنیم تا با بررسی هر دو جنبه درون سازمانی (کیفیت محیط اطلاعاتی) و برون سازمانی (امتیاز کیفیت افشا) تاثیرپذیری هموارسازی سودهای تقسیمی را از هر دو جنبه داخلی و بازار سرمایه تشریح کنیم. از طرفی، با توجه به ناقص بودن سود سال قبل، هموارسازی سودهای تقسیمی از جنبه سودهای جاری و تغییرات در سودهای تقسیمی سال قبل مورد بررسی قرار گرفته است. در این بخش به دنبال دستیابی به پاسخ این سوالات هستیم که آیا کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی منجر به کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی می‌شود؟ به نحوی که نوسانات ناشی از تغییر سودآوری را محدود سازد. در ادامه مقاله ابتدا، مبانی نظری و پیشینه تحقیقات انجام شده، فرضیه‌ها و سپس، مدل‌ها و روش‌های تحقیق و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

## مبانی نظری و فرضیه‌ها

### کیفیت افشا و هموارسازی سودهای تقسیمی

ادبیات مربوط به هموارسازی سود تقسیمی بیان می‌کند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران منجر به ایجاد رفتارهای هموارسازی سود تقسیمی شود (گاتمن و همکاران، ۲۰۱۰). از طرفی، به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد

آزاد (لمبرچت و مایرز<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۲) و وجود هزینه‌های تامین مالی برون سازمانی (آیوازیان و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۰۶) هموارسازی سود تقسیمی مطرح می‌شود. بر اساس پیش‌بینی تئوری اقتصاد اطلاعات، افشای بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. این خروجی به آن دلیل است که شفافیت بیشتر، نقدشوندگی بازار سهام را تقویت می‌کند و هزینه‌های معاملاتی را برای سهام شرکت کاهش می‌دهد (دایاموند و ورجیا<sup>۱۵</sup>، ۱۹۹۱). در این راستا ستایش و همکاران (۱۳۹۱) نشان دادند که شرکت‌های دارای سطوح پایین‌تر اطلاعات افشا شده، به احتمال بیشتری فرصت‌هایی را برای کسب بازده غیرعادی ایجاد کند و در نتیجه هزینه‌های گزینش نادرست را افزایش می‌دهد.

کیفیت افشا، یکی از مهمترین ارکان کیفیت ارایه اطلاعات مالی شرکت‌ها است، به نحوی که به‌هنگام بودن اطلاعات می‌تواند به استفاده بهتر و مفیدتر استفاده‌کنندگان از اطلاعات منجر شود. افزایش سرعت گزارشگری به دلیل استفاده به موقع‌تر اطلاعات در اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران، می‌تواند به شفافیت بیشتر اطلاعات مالی شرکت‌ها و به تبع آن، شفافیت بالاتر بازار سرمایه منجر شود (بیدل و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۰). از آنجا که گزارش‌های مالی، ابزاری برای افشای اطلاعات مالی قابل اعتماد و اتکایی است که در دسترس عموم قرار می‌گیرد، در صورت به‌هنگام بودن می‌تواند با کاهش اطلاعات خصوصی و محرمانه باعث کاهش احتمال انتخاب نادرست توسط سرمایه‌گذاران شود. بنابراین، می‌توان چنین فرض کرد که ارایه اطلاعات با دفعات بالاتر گزارشگری به دلیل مخاברה اطلاعات به فعالان بازار سرمایه باعث کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی خواهد شد.

مطابق با چارچوب نمایندگی، مدیران ریسک‌گریزی که تمایل به ثبات رویه دارند، بودجه‌بندی ثابت را ترجیح می‌دهند. شرکت‌ها تمایل به حفظ وضعیت مالی و کاهش هزینه دسترسی به بازارهای سرمایه را دارند (دی‌آنجلو و همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۰۶) و شرکت‌های بزرگ و رشد یافته از کاهش سودهای تقسیمی به علت هزینه‌هایی که برای آنها در بر دارد (از جمله کاهش اعتبار در بازار سرمایه) اجتناب می‌کنند (دنیل و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۰). از طرفی، استفاده مدیران از رویکرد بودجه ثابت با توجه به تعهدات قراردادی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت که در کوتاه مدت تغییر نمی‌کنند، باعث نیاز به تغییر

روند سودهای تقسیمی به منظور کنترل ریسک شرکت در یک آستانه پایدار می‌شود. تئوری‌ها نشان می‌دهد که درجه‌ی بهره‌گیری از اطلاعات خصوصی توسط معامله‌گران مطلع در حالتی که کیفیت افشا بیشتر بوده، کمتر است (دو و همکاران، ۲۰۱۵). علت این است که کیفیت افشا نهایتاً منجر انعکاس اطلاعات خصوصی در قیمت‌ها با سرعت بیشتر می‌شود. وجود کیفیت افشا، هموارسازی سودهای تقسیمی به منظور گمراه کردن بازار و سرمایه‌گذاران، را کاهش می‌دهد.

فرضیه اول: کیفیت افشا تاثیر معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد.

### کیفیت محیط اطلاعاتی و هموارسازی سودهای تقسیمی

شرکت‌ها نسبت به اطلاعات خود مالکیت انحصاری دارند به نحوی که مانع از انتقال ارزش افزوده آنها به سرمایه‌گذاران می‌گردد. تلاش در جهت دستیابی به اطلاعات از طریق سایر کانال‌های موجود در بازار سرمایه منجر به تحمیل ریسک اطلاعات غیرواقعی به سرمایه‌گذار می‌شود و بخشی از بازده مورد انتظار در قالب هزینه‌های دستیابی به اطلاعات محدود می‌شود. مطابق با ادبیات اقتصاد اطلاعات، کیفیت افشا منجر به انتقال ارزش از شرکت به سهامداران شده و نیاز به هموارسازی سودهای تقسیمی را کاهش می‌دهد (داتا و نزلوبین<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۷).

در رابطه با اطلاعات حسابداری، دو ویژگی اصلی کیفیت اطلاعات و توزیع آن مطرح است. در حقیقت ریسک اطلاعات حسابداری را می‌توان در قالب محیط بازار سرمایه به دو جزء تفکیک کرد: جزئی که مربوط به ابهام درباره دقت این اطلاعات است و جزئی که مربوط به توزیع این اطلاعات می‌باشد (بوشمن و اسمیت<sup>۲۰</sup>، ۲۰۰۱). اطلاعات حسابداری مبهم، رابطه‌ی ارقام حسابداری و واقعیات اقتصادی را تضعیف و در نتیجه موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. بنابراین وجود یک محیط اطلاعاتی مطلوب حسابداری، موجب افزایش توان گزارش‌های مالی در انتقال اطلاعات شرکت و از طرف دیگر، موجب توزیع برابرتر این اطلاعات میان فعالان بازار می‌شود. بنابراین هدف یک محیط مطلوب اطلاعاتی حسابداری، کاهش ناطمینانی و رفع هر چه بیشتر ابهام است (بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱).

پیش‌بینی کلی ادبیات حسابداری این است که کیفیت ضعیف محیط اطلاعاتی، منجر به ایجاد انگیزه برای تغییر روند پرداخت سودهای تقسیمی می‌شود (فرانسیس و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۵). افزایش کیفیت محیط اطلاعاتی حسابداری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را کاهش و در نتیجه هموارسازی سودهای تقسیمی را کاهش دهد. اما این اثر صرفاً به این دلیل رخ می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات عمومی، میانگین دقت اطلاعات سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. بنابراین، انتظار بر این است که با افزایش دقت اطلاعات در اختیار سرمایه‌گذاران، تمایل و توان شرکت‌ها برای هموارسازی سودهای تقسیمی کاهش یابد.

فرضیه دوم: کیفیت محیط اطلاعاتی تأثیر معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد.

هموارسازی سودهای تقسیمی تابعی از رشد شرکت و عملکرد آتی است که بسته به دیدگاه سرمایه‌گذاران و سهامداران درباره پیش‌بینی ریسک در صورت‌های مالی، متغیر است. به عبارتی، در شرکت‌های دارای رشد پایدار و عملکرد مساعد آتی، تمایل به هموارسازی سودهای تقسیمی به منظور کنترل ریسک سرمایه‌گذاران و سهامداران، کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش‌های پیشین حاکی از آن است که گزارشگری مالی محافظه‌کارانه است می‌تواند انگیزه و اختیارات مدیران را برای دستکاری اطلاعات حسابداری و پنهان کردن هزینه‌های ناشی از عدم تقارن در توزیع اطلاعات، کاهش دهد. نتایج حاکی از آن است که با توجه به رفتارهای مدیران در بازار و ریسک‌های بالقوه ناشی از عدم افشای به موقع اخبار بد، محافظه‌کاری به سازوکاری محتوایی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران به منظور پیش‌بینی تبدیل شده است. تصمیمات سرمایه‌گذاری و اعتباردهی در بازار سرمایه تابعی از ساختار مالکیت و عملکرد شرکت می‌باشند. زیان شرکت به همراه نوسانات محیطی و با تاثیری که بر تامین مالی برون سازمانی دارند، به سادگی منجر به سرمایه‌گذاری غیر کارا و تغییر در بازدهی مورد انتظار می‌شود که در نتیجه آن شرایط برای دستکاری و تغییر روندهای تقسیم سود فراهم می‌شود.

## پیشینه

افلاطونی (۱۳۹۸) نشان داد که پرداخت‌های ناهموار و ناپایدار سود نقدی می‌تواند تصویری پُریسک از شرکت به سهامداران ارائه نماید و هزینه تأمین مالی از بازار سرمایه را برای شرکت افزایش دهد. هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین توان مدیریتی و میزان هموارسازی سود نقدی است. نتایج پژوهش بیانگر آن است که مدیران توان‌تر تمایل کمتری به هموارسازی سود نقدی دارند. این موضوع با مفاهیم مطرح در نظریه علامت‌دهی، سازگار نیست.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی و تحلیل هموارسازی سود تقسیمی نشان دادند در صورت استفاده از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و سود تقسیمی نقدی، سطح هموارسازی شناسایی شده افزایش می‌یابد. همچنین، به این نتیجه رسیدند تنها زمانی که از الگوی لیتنر (۱۹۵۶) و سود تقسیمی اعلامی استفاده شود، نتایج، در دو دوره مورد بررسی، تفاوت معناداری، در سطوح هموارسازی نشان خواهند داد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر پایداری سود سهام تقسیمی و جریان نقد آزاد پرداخته و شواهدی ارائه کردند مبنی بر این که میان نوع اظهارنظر حسابرس با پایداری سود تقسیمی رابطه منفی و میان نوع اظهارنظر حسابرس با جریان نقد آزاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی، شرکت‌هایی که دارای اظهارنظر تعدیل شده هستند از پایداری و ثبات سود تقسیمی کمتری برخوردار هستند.

مهدی و اصغری (۱۳۹۴) به بررسی تحقیقات انجام شده در کشورهای مختلف در زمینه هموارسازی سودهای تقسیمی پرداخته و نشان دادند با وجود اینکه شواهد کافی برای اظهارنظر در مورد نتایج به دست آمده از تحقیقات ایرانی در دست نیست، بین نتایج بدست آمده از تحقیقات انجام شده در بورس تهران با نتایج بدست آمده از سایر کشورها همخوانی وجود ندارد.

خدای پور و همکاران (۱۳۹۲) با بررسی اثر کیفیت افشا بر مدیریت سود به این نتیجه دست یافتند که استفاده کنندگان اطلاعات مالی، همواره در پی اطلاعات باکیفیت هستند؛ زیرا افشای این گونه اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. به همین دلیل بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران اقدام به دستکاری سود می‌کنند.



بزرگ اصل و سرفراز اردکانی (۱۳۸۸) با بررسی ارتباط بین پایداری سود تقسیمی و بازده غیرعادی سهام و تفاوت پایداری سود تقسیمی بین صنایع مختلف به این نتیجه رسیدند که بین پایداری سود تقسیمی و بازده غیرعادی در رابطه معنی داری وجود دارد، اما پایداری سود تقسیمی بین صنایع مختلف تفاوت معنی داری با یکدیگر ندارد.

فلیرز<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۹) با بررسی اثرات متقابل انعطاف پذیری مالی و هموارسازی سودهای تقسیمی به این نتیجه رسید که ارتباط غیرخطی بین انعطاف پذیری مالی و هموارسازی سودهای تقسیمی وجود دارد. نتایج حاکی از این است که نوسانات و شوک های وارد شده به سودهای خالص بواسطه انعطاف پذیری مالی جذب شده و امکان تغییر فرآیند تقسیم سود و هموارسازی آن فراهم می شود.

براون و هیلگیست<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که کیفیت افشا رابطه‌ی مثبتی با مقدار داد و ستد سرمایه گذاران مطلع و نامطلع دارد. با این حال، این افزایش ها به نظر می رسد دیگری را تهاتر کند، همچنان که آنها به هیچ شواهدی درباره‌ی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و مقدار نسبی داد و ستد مطلع دست نیافتند.

لاندهلم و مایرز<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۲) دریافتند که وقتی کیفیت افشا بالاست، بازده سهام جاری بیانگر اطلاعاتی درباره سودهای آتی است. این نتایج اشاره بر آن دارد که با آوردن آینده به حال، افشای اطلاع دهنده تر کل مجموعه اطلاعات درباره‌ی سودهای آتی را که می تواند به طور خصوصی درباره‌ی شرکت کشف شود، کاهش می دهد.

دی جانگ و همکاران<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۲) نشان دادند که شرکت های دارای ظرفیت بدهی، تمرکز بیشتری بر فعالیت های آتی داشته و برنامه ریزی های تقسیم سود خود را بر مبنای اهداف بلندمدت تدوین می کنند. تحقیقات صورت گرفته بیانگر این است که شرکت ها سیاست های بدهی و تقسیم سود خود را به نحوی چارچوب بندی می کنند که از مزایای حاصل از سودهای انباشته حداکثر استفاده را داشته باشند به نحوی که شرکت های دارای ابزارهای بدهی تمایل بیشتری به هموارسازی سودهای تقسیمی دارند (آیوازیان و همکاران، ۲۰۰۶).

نتایج حاصل از تحقیقات لیری و میکلی<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۱) حاکی از این است که هموارسازی سودهای تقسیمی در بین شرکت‌هایی که محدودیت مالی ندارند نسبت به شرکت‌های حساس به تضادهای نمایندگی، بیشتر است. فاما و فرنچ<sup>۲۷</sup> (۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا به منظور نگهداشت ظرفیت بدهی با ریسک پایین، سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌کنند.

لیری و میکلی (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که پایین بودن ظرفیت بدهی استفاده نشده در شرکت‌ها منجر به کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی می‌گردد. این دسته از شرکت‌ها از کاهش سودهای تقسیمی اجتناب کرده و در پاسخ به کاهش روند سودآوری و به منظور جبران اثرات نامساعد آتی، تغییری در روند سودهای تقسیمی ایجاد نمی‌کنند.

### روش‌شناسی

تحقیق حاضر از نوع کمی و به سبب آنکه مفاهیم مورد تحقیق به صورت عینی در دنیای خارجی وجود دارد، در گروه تحقیقات اثبات‌گرایی است و واقعیت موضوع و محقق کاملاً مستقل از یکدیگر می‌باشند. روش‌شناسی غالب این گونه تحقیقات استفاده از روش‌های آماری متعدد است. از آنجا که روش این تحقیق مبتنی بر توصیف روابط واقعی میان داده‌های موجود است (توصیف آنچه هست) که در قالب مدل بیان می‌گردد، تحقیق در زمره تحقیقات توصیفی به شمار می‌رود. مدل‌سازی، فرآیند فرموله‌سازی روابط در دنیای واقعی است. از این رو در این تحقیق نخست جنبه‌های واقعی روابط شناخته شده و سپس مدل بر مبنای فرضیات و روابط مربوطه طراحی شده است. فرآیند مدل‌سازی در این تحقیق، مبتنی بر روش علمی و در قالب منطق نظری است.

### مدلها و متغیرها

این تحقیق به دنبال بررسی هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی است. بدین منظور از مدل زیر برای بررسی فرضیه‌ها استفاده شده است:

مدل (۱)

$$AD\_DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dis\_Quality_{it} + \beta_2 A\_Quality_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 Asymmetry_{it} + \beta_5 GRW_{it} + \beta_6 Performance_{it} + \beta_7 Conser_{it} + \beta_8 CO\_OWN_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Loss_{it} + \beta_{11} Lev_{it} + \varepsilon$$

در مدل مذکور:

AD\_DIV هموارسازی سود تقسیمی؛ Dis\_Quality کیفیت افشا؛ INST سهامداران نهادی؛ Asymmetry عدم تقارن اطلاعاتی؛ A\_Quality کیفیت اطلاعات حسابداری؛ Performance عملکرد آتی؛ Conser محافظه کاری در حسابداری؛ CO\_OWN مالکیت متمرکز؛ GRW رشد شرکت؛ Size اندازه شرکت؛ LEV اهرم مالی و LOSS زیان شرکت را نشان می دهد.

## متغیر وابسته

**هموارسازی سود تقسیمی (AD\_DIV):** به منظور بررسی هموارسازی سود تقسیمی، مدل زیر برای هر سال تخمین زده می شود. ضریب سودهای تقسیمی سال قبل در هر سال به عنوان هموارسازی سود تقسیمی در نظر گرفته می شود به نحوی که هر چقدر ضریب به دست آمده کوچکتر باشد بیانگر هموارسازی سود تقسیمی است به همین علت به منظور هماهنگ سازی ضریب در ۱- ضرب می شود:

مدل (۲)

$$\Delta DIV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 DIV_{it-1} + \varepsilon$$

در مدل مذکور:

$\Delta DIV$  تغییرات سود تقسیمی؛ E سود سال جاری؛  $DIV_{it-1}$  سود تقسیمی سال قبل شرکت را نشان می دهد.

## متغیرهای مستقل

کیفیت افشا (DIS\_Quality): شاخص کیفیت افشا از سه زیرمجموعه تشکیل شده است که از طریق اطلاعات محاسبه شده بر مبنای قابلیت اتکا، به موقع بودن و رتبه افشا توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران ارایه می شود.

کیفیت اطلاعات حسابداری (A\_Quality): در این تحقیق برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)، به شرح زیر استفاده شده است:

مدل (۳)

$$TCA_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{j,t-1} + \alpha_2 CFO_{j,t} + \alpha_3 CFO_{j,t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{j,t} + \alpha_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن، TCA کل اقلام تعهدی شرکت  $j$  در سال  $t$ ؛ CFO جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت؛  $\Delta REV$  تغییر در درآمد فروش شرکت و EPP ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات است. مدل فوق برای هر سال طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ برآورد و عکس انحراف استاندارد ۳ ساله جز خطا به عنوان متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری در نظر گرفته می‌شود.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.  
رشد شرکت (GRW): برابر با تغییرات فروش سال جاری نسبت به فروش سال قبل می‌باشد.

محافظه کاری در حسابداری (CONSER): در این تحقیق برای محاسبه محافظه کاری در حسابداری به پیروی از کالن و همکاران<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۰) از مدل زیر استفاده شده است. در این تحقیق از مدل باسو<sup>۲۹</sup> (۱۹۹۷) به علت ایجاد همخطی سریالی بین اثر تعاملی بازده، اعتماد به نفس بیش از اندازه، عدم اطمینان محیطی و محدودیت تامین مالی و نیز انحراف در اندازه گیری (پاتاتوکاس و توماس<sup>۳۰</sup>، ۲۰۱۶) استفاده نشده است.

مدل (۴)

$$Return_{it} = \log Return_{it} + \log(1 + Roe)_{it} + \log\left(\frac{B}{M}\right)_{it} + \varepsilon_{it}$$

در الگوی مذکور Return بازده سهام، Roe بازده سرمایه و B/M بیانگر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام واحد تجاری است.

عملکرد آتی (Performance): در این پژوهش برای بررسی عملکرد از میانگین نسبت جریان نقد عملیاتی سال  $t$  و  $t+1$  مستخرج از صورت جریان وجوه نقد به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره استفاده شده است. به منظور کاهش خطای ناشی از دستکاری سود از نسبت مذکور استفاده شده است.

مالکیت نهادی (INST): از مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت بدست می‌آید.  
عدم تقارن اطلاعاتی (Asymmetry): این متغیر از طریق شکاف بین خرید و فروش و بر مبنای رابطه ۱ محاسبه می‌شود:  
رابطه (۱)

$$SPREAD_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{P_{i,t}} \times \text{Order size}$$

که در آن:

$BP_{i,t}$ : قیمت پیشنهادی خرید سهم شرکت  $i$  در لحظه  $t$

$AP_{i,t}$ : قیمت پیشنهادی فروش سهم شرکت  $i$  در لحظه  $t$

Order Size: اندازه سفارش سهم

$P$ : قیمت میانی مظنه‌ها

مالکیت متمرکز (CO\_OWN): به صورت مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد سهام شرکت را در اختیار دارند، تعریف می‌شود.

**زیان (LOSS):** متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری، سال قبل و یا در دو سال قبل زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۵ به بعد در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. جامعه آماری با اعمال محدودیت‌هایی که آن هم به واسطه‌ای انقطاع زمانی مشخص برای انجام آزمون و استخراج قیمت‌ها است، محدود می‌شود. به عبارت دیگر، نمونه‌ی آماری شامل جامعه آماری مفروض است که با محدودیت‌های زیر، مفروض می‌شوند:

۱. سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم شود. این محدودیت به آن سبب است که قابلیت

مقایسه جهت بررسی و برآورد متغیرها در اختیار باشد. همچنین مبنایی برای

انتخاب تاریخ استخراج قیمت‌های سهم موجود باشد.

۲. طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ نماد معاملاتی آنها برای بیش از یک سوم روزهای معاملاتی سال بسته نشده باشد. این محدودیت نیز بواسطه‌ی اندازه‌گیری متغیرها، به ویژه متغیر انعطاف‌پذیری مالی است. بسته بودن نماد معاملاتی یک سهم برای مدت طولانی، خود موجب بی میلی سهامداران و در نتیجه کاهش رقابت‌پذیری سهم می‌شود.

۳. شرکت از جمله صنایع واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها نباشد. علت این امر، آن است که این شرکتها خود به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بازار سرمایه محسوب شده و اثر فعالیت آنها در مدل‌ها دیده شده است. ضمن اینکه این شرکت‌ها تابع مکانیزم‌های خاص متفاوت با سایر شرکت‌های فعال در صنایع هستند.

در نهایت شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق، شامل ۹۶۰ سال شرکت می‌باشد.

## یافته‌ها

### آمار توصیفی

برای آرایه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول زیر برخی از آمارهای توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
هموار سازی سود تقسیمی	-۰/۰۶۶۴	-۰/۵۰۵۵	۰/۸۱۶۳	۱/۰۰۰۰	-۰/۹۳۴۲
عدم تقارن اطلاعاتی	۰/۰۱۲۵	۰/۰۱۱۹	۰/۴۱۰۱	۰/۲۵۷۳	-۰/۱۵۱۶
کیفیت اطلاعات حسابداری	۰/۴۱۱۰	۰/۲۱۱۰	۰/۹۱۹۸	۱/۱۹۵۶	۰/۰۰۹۸
رتبه افشا	۱۴۶/۳۰۲	۱۳۵/۰۰	۰/۳۲۵۱	۲۸۸/۰۰	۱/۰۰۰
امتیاز قابلیت اتکا	۴۷/۸۲۱	۴۴/۱۲	۴/۳۳۵۶	۹۹/۰۰۰	-۸/۰۱۵۹
امتیاز به موقع بودن	۵۲/۱۵۲۰	۵۱/۲۰۱	۷/۱۵۲۴	۱۰۰/۰۰	-۱۹/۰۰۰
مالکیت نهادی	۰/۷۲۲۳	۰/۸۱۶۵	۰/۲۶۶۰	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
مالکیت متمرکز	۰/۷۶۰۷	۰/۸۰۸۷	۰/۱۷۹۳	۰/۹۹۹۸	۰/۰۵۹۵
رشد شرکت	۰/۱۲۵۱	۰/۱۱۰۰	۰/۵۳۰۷	۳/۹۹۰۰	-۰/۹۹۰۰
اندازه شرکت	۵/۹۴۱۷	۵/۸۸۶۴	۰/۶۱۹۷	۸/۵۲۰۰	۴/۲۹۱۲
محافظه کاری حسابداری	-۰/۰۰۰۴	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۳۵	۰/۰۳۲۸	-۰/۰۰۵۷
عملکرد آتی	۰/۰۸۲۵	۰/۰۰۶۳	۰/۲۴۸۷	۲/۳۵۹۵	۰/۰۱۰۰
زیان شرکت	۰/۰۴۰۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۹۷۶	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۰/۶۳۳۹	۰/۶۴۴۱	۰/۲۰۹۸	۱/۷۴۰۳	۰/۰۴۰۵

میانگین متغیر هموارسازی سود تقسیمی برابر با ۰/۰۶۶- می‌باشد که با توجه به پایین بودن آن بیانگر تغییر سودهای تقسیمی به منظور کنترل جایگاه اعتباری شرکت در بین سرمایه‌گذاران است. با توجه به جدول فوق ارزش ۰/۰۱۲۵ برای میانگین عدم تقارن اطلاعاتی بیانگر این است که قیمت پیشنهادی خرید در بین شرکت‌های مورد مطالعه پایین‌تر از قیمت پیشنهادی فروش می‌باشد چرا که میانگین به دست آمده دارای فاصله معناداری از حداکثر قیمت پیشنهادی ممکن است. میانگین کیفیت محیط اطلاعاتی برابر با ۰/۹۹۲۳ می‌باشد. به عبارتی، چون متغیر محاسبه شده، خطای برآورد در نگاهت ارقام تعهدی به جریان‌های نقدی را ثبت می‌کند، ارزش کوچکتر نشان دهنده‌ی کیفیت بهتر ارقام تعهدی است. میانگین متغیرهای درصد مالکیت نهادی برابر با ۰/۷۲۲۳ است. با توجه به نتایج به دست آمده، درصد سرمایه‌گذاران مطلع یعنی سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات خصوصی در شرکت‌های مورد مطالعه بالا می‌باشد. ارزش میانگین برای تمرکز مالکیت برابر با ۰/۷۶ می‌باشد و نشان‌دهنده‌ی این است که بیشتر تمرکز مالکیت شرکت مربوط به اشخاص حقوقی (مالکان نهادی) می‌باشد. ارزش‌های ۰/۱۲ برای رشد، نشان‌دهنده پایین بودن فروش است. میانگین عملکرد آتی برابر با ۰/۰۸۲۵ بوده که بیانگر محدود بودن میزان نقدینگی نگهداری شده توسط شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین متغیر محافظه‌کاری حسابداری برابر با ۰/۰۰۰۴- بوده که نشان‌دهنده اعمال محدود محافظه‌کاری در بین شرکت‌های مورد بررسی است. میانگین اهرم مالی برابر با ۰/۶۳ می‌باشد که نشان می‌دهد بخش عمده‌ای از مصارف شرکت از محل بدهی‌ها تامین مالی شده است. با مقایسه میانگین و میانه متغیرها می‌توان گفت که ارزش بخش عمده‌ای از میانگین‌ها، بزرگتر از میانه‌ها می‌باشد که نشان‌دهنده‌ی انحراف منطقی در توزیع هر متغیر می‌باشد (ژو و همکاران<sup>۳۱</sup>، ۲۰۱۳).

آمار استنباطی

در پژوهش حاضر، جدول ۲ نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲: نتایج حاصل از برآورد مدل

رتبه افشا			معیار کیفیت افشا			قابلیت اتکا			متغیر
VIF	ضریب	آماره t	VIF	ضریب	آماره t	VIF	ضریب	آماره t	
۲/۳۱	-۲/۱۶۵۵	۰/۰۸۰۳	۲/۰۷	-۳/۸۷۹۱	۰/۰۲۵۵	۱/۸۰	-۳/۱۵۶۹	۰/۰۱۲۵	کیفیت افشا
۲/۰۴	-۲/۱۲۵۷	۰/۱۲۶۷	۲/۳۳	-۲/۰۰۲۵	۰/۰۹۸۱	۲/۱۷	-۲/۳۲۳۰	۰/۱۵۲۰	کیفیت اطلاعات حسابداری
۲/۱۲	۱/۳۱۲۸	۰/۱۵۴۰	۳/۱۷	۲/۱۷۵۵	۰/۱۹۶۴	۱/۷۷	۲/۹۸۱۷	۰/۱۰۲۵	مالکیت نهادی
۱/۵۳	-۲/۴۱۳۶	۰/۲۷۳۷	۲/۵۷	-۲/۱۰۳۷	۰/۲۲۱۶	۱/۶۹	۰/۹۰۱۸	۰/۳۷۱۶	عدم تقارن اطلاعاتی
۱/۳۷	۰/۹۷۱۸	۰/۱۳۶۳	۱/۴۶	۱/۶۷۲۱	۰/۱۷۶۴	۱/۳۲	۱/۱۹۴۱	۰/۱۴۵۹	رشد شرکت
۱/۷۴	-۱/۲۰۱۷	۰/۳۲۱۵	۳/۴۷	۰/۶۰۶۹	۰/۲۵۷۸	۲/۵۶	۰/۸۷۱۶	۰/۲۵۴۰	عملکرد شرکت
۱/۴۳	۲/۴۲۹۹	۰/۱۵۵۹	۲/۲۵	۲/۲۱۷۱	۰/۰۸۸۷	۱/۲۳	۲/۳۵۳۰	۰/۱۲۰۵	محافظه کاری
۱/۴۱	۲/۰۷۰۴	۰/۰۱۷۳	۱/۷۳	۱/۱۵۶۴	۰/۰۰۱۶	۱/۶۵	۰/۹۷۴۶	۰/۰۰۳۶	تمرکز مالکیت
۱/۹۰	-۱/۷۱۱۵	۰/۱۴۹۳	۲/۰۹	-۰/۴۳۸۰	۰/۱۱۴۲	۲/۳	-۲/۱۰۴۶	۰/۱۷۸۸	اندازه شرکت
۳/۶۳	-۱/۶۰۰۴	۰/۲۹۷۷	۱/۸۴	۲/۱۷۸۹	۰/۲۳۳۶	۱/۳	۲/۱۱۹۳	۰/۳۲۱۳	زبان شرکت
۲/۶۸	۰/۹۰۰۷	۰/۲۱۰۳	۱/۶۶	۰/۸۸۶۲	۰/۲۰۴۸	۱/۰۲	-۱/۳۱۲۵	۰/۱۰۴۷	اهرم مالی
-	۱/۴۰۱۱	۰/۴۷۹۲	-	۱/۳۷۱۶	۰/۲۹۰۳	-	۱/۵۵۳۲	۰/۶۳۷۹	جز ثابت
	کنترل شد			کنترل شد			کنترل شد		اثرات سال
	کنترل شد			کنترل شد			کنترل شد		اثرات صنعت
	۰/۳۷۴۴			۰/۳۸۹۱			۰/۳۲۱۱		ضریب تعیین
	۰/۲۷۹۹			۰/۳۰۰۸			۰/۱۲۶۷۴		ضریب تعیین شده
	۲/۳۹۸۴			۱/۷۹۳۷			۲/۳۰۱۶		آماره دوربین-واتسون
	۱/۹۸۷۰			۱/۷۸۵۵			۴/۳۳۹۷		آماره F
	۰/۰۰۰۱			۰/۰۰۱۸			۰/۰۰۰۰		احتمال آماره F

\*\*\* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می‌باشند.

بر اساس مدل 1، فرضیه اول تحقیق مبنی بر این که کیفیت افشا تاثیر معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد، با توجه به اینکه کوچکتر از ۵ درصد می‌باشد، در هر سه حالت تایید شده است. به عبارتی، کیفیت افشا از هر سه بعد (قابلیت اتکا، به موقع بودن و امتیاز افشا) تاثیر منفی و معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد.

فرضیه دوم تحقیق مبنی بر این که کیفیت اطلاعات حسابداری تاثیر معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد، رد نشده است. همان طور که مشاهده می‌شود و بر اساس جدول ۴ آماره t بیانگر تایید شدن فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی، کیفیت اطلاعات حسابداری منجر به کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی در شرکت‌های بورسی می‌گردد. همچنین، با توجه به آماره‌های دوربین واتسون و VIF می‌توان ابراز داشت که بین متغیرهای تحقیق خودهمبستگی و همخطی شدید وجود ندارد.



از طرفی، ضریب تعیین مدل بیانگر توان توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل بین ۲۶ تا ۳۰ درصد است.

### آزمون استحکام نتایج

آزمون اضافی در واقع آزمون هموارسازی سودهای تقسیمی و ویژگی‌های محیط اطلاعات است. برای آزمون این فرضیه و الگوسازی روابط مربوطه، مراحل زیر طی می‌شود:

(۱) شرکت‌ها به پنج طبقه بر اساس شاخص سطح کیفیت افشا دسته‌بندی می‌شوند. انتظار می‌رود که طبقه دارای کمترین (بیشترین) ارزش شاخص، دارای کیفیت افشا ناقص (نسبتاً کامل) باشد.

(۲) سپس شرکت‌ها بر اساس شاخص درجه‌ی کیفیت محیط اطلاعاتی به پنج طبقه دسته‌بندی می‌شوند. هر چند به سختی می‌توان سطح کیفیت محیط اطلاعاتی را مستقیماً مشاهده کرد، ولی انتظار می‌رود طبقه دارای کمترین (بیشترین) ارزش شاخص دارای کمترین (بیشترین) کیفیت محیط اطلاعاتی باشد. در طبقه‌ای که به کیفیت افشا پایین نزدیک‌تر است، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های دارای کیفیت محیط اطلاعاتی نسبتاً بالا، دارای هموارسازی سود تقسیمی کمتری نسبت به شرکت‌های دارای کیفیت محیط اطلاعاتی پایین باشند. در طبقه‌ای که به کیفیت افشا کامل نزدیک‌تر است، پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌های دارای درجه‌ی نسبتاً پایین کیفیت محیط اطلاعاتی، دارای هموارسازی سود تقسیمی تقریباً برابری با شرکت‌های دارای درجه‌ی پایین کیفیت محیط اطلاعاتی باشند. جدول زیر طبقه‌بندی را نشان می‌دهد.

جدول ۳: پرتفوی هموارسازی سودهای تقسیمی

پرتفوی مصون‌سازی شده کیفیت اطلاعات با توجه به کیفیت محیط اطلاعاتی

بر حسب کیفیت افشا						
ناقص (Q <sub>50</sub> )	Q <sub>40</sub>	Q <sub>30</sub>	Q <sub>20</sub>	کامل (Q <sub>10</sub> )		
Q <sub>51</sub>	Q <sub>41</sub>	Q <sub>31</sub>	Q <sub>21</sub>	Q <sub>11</sub>	کیفیت پایین (Q <sub>01</sub> )	بر حسب کیفیت محیط اطلاعاتی
Q <sub>52</sub>	Q <sub>42</sub>	Q <sub>32</sub>	Q <sub>22</sub>	Q <sub>12</sub>	Q <sub>02</sub>	
Q <sub>53</sub>	Q <sub>43</sub>	Q <sub>33</sub>	Q <sub>23</sub>	Q <sub>13</sub>	Q <sub>03</sub>	
Q <sub>54</sub>	Q <sub>44</sub>	Q <sub>34</sub>	Q <sub>24</sub>	Q <sub>14</sub>	Q <sub>04</sub>	
Q <sub>55</sub>	Q <sub>45</sub>	Q <sub>35</sub>	Q <sub>25</sub>	Q <sub>15</sub>	کیفیت بالا (Q <sub>05</sub> )	

- (۳) بعد از آنکه شرکت‌ها به ۲۵ پرتفوی (۵×۵) در هر سال مرتب شدند، برای هر طبقه کیفیت افشا، مدل هموارسازی سودهای تقسیمی، محاسبه می‌شود.
- (۴) متغیر مورد نظر در اینجا، جزء ثابت است. اگر جز ثابت به طور معناداری بیشتر از صفر باشد، شرکت‌های دارای کیفیت اطلاعاتی بالا، هموارسازی سود تقسیمی پایین تری را نسبت به شرکت‌های با کیفیت اطلاعاتی پایین کسب خواهند کرد.
- (۵) در این مرحله، معناداری بارهای عاملی متغیر مورد نظر (یعنی جز ثابت) در سطح ۵٪ با استفاده از آماره t مورد آزمون قرار می‌گیرد.
- (۶) در این بخش به منظور کنترل اثرات متفاوت کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی بر هموارسازی سودهای تقسیمی و کنترل اثرات ناشی از ناکارمدی بازار در مدل‌های آماری آزمون‌های اضافی انجام شده است. برای آزمون این فرضیه شرکت‌ها به پنج طبقه بر اساس شاخص کیفیت افشا دسته بندی می‌شوند. سپس شرکت‌ها بر اساس شاخص درجه‌ی کیفیت محیط اطلاعاتی به پنج طبقه دسته‌بندی شده‌اند. نتایج حاصل از هر یک از این طبقات به شرح جدول ۴ می‌باشد:

جدول ۴: پرتفوی هموارسازی سودهای تقسیمی

پرتفوی مصون سازی شده کیفیت اطلاعات با استفاده از کیفیت افشا	
کیفیت اطلاعات (Q <sub>1</sub> -Q <sub>5</sub> )	
-۰/۲۵۱۶	پنجک اول
*-۲/۹۸۲۲	
-۰/۰۸۹۷	پنجک دوم
** -۱/۹۹۸۷	
۰/۰۳۶۷	پنجک سوم
**۲/۵۳۳۱	
۰/۰۱۲۴	پنجک چهارم
۱/۴۵۱۵	
۰/۱۴۶۸	پنجک پنجم
**۲/۱۱۰۸	

\*\*\*،\*\*،\* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می‌باشند.

با توجه به جدول ۴ نیز می‌توان ابراز داشت با کاهش کیفیت افشا، ضریب کیفیت اطلاعاتی نیز افزایش یافته است به نحوی که در پنجک اول (کیفیت افشای بالاتر) ضریب

مربوطه حداقل می‌باشد. به عبارتی، افزایش کیفیت افشا ضعف ناشی از کیفیت اطلاعاتی را پوشش می‌دهد. در جدول فوق، مدل کیفیت اطلاعاتی در هر طبقه از پرتفویهای کیفیت افشا نسبت به هموارسازی سودهای تقسیمی برآزش و معنادار شده است. تغییر ضرایب افزایشی بوده که بیانگر افزایش تاثیر کیفیت اطلاعات بر هموارسازی سودهای تقسیمی در نتیجه تغییر سطح کیفیت افشا است. نتایج حاصل از پرتفوی مقایسه‌ای مربوط به این فرضیه نیز به شرح جدول ۵ می‌باشد:

جدول ۵: پرتفوی مقایسه‌ای

مقایسه‌ای		Q <sub>5</sub>		Q <sub>1</sub>		متغیر	پنجک
ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t		
۰/۰۲۲۹	۱/۴۸۱۷	۰/۳۱۷۶	۱/۸۰۶۴***	۰/۳۵۲۰	۱/۱۱۶۷	جز ثابت	
۰/۴۸۱۹		۰/۴۰۵۹		۰/۵۲۰۴			Q <sub>1</sub>
۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۲		۰/۰۰۰۱			کیفیت افشا
۰/۱۴۵۲	۲/۸۹۷۸*	۰/۱۰۱۹	۲/۰۱۷۱**	۰/۲۲۵۱	۲/۳۹۴۲**	جز ثابت	
۰/۷۲۲۹		۰/۷۰۱۷		۰/۶۸۱۵		ضریب تعیین احتمال	Q <sub>5</sub>
۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰		آماره F	

\*\*\*،\*\*،\* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می‌باشند.

متغیر مورد نظر در این آزمون، هموارسازی سودهای تقسیمی است. در این بخش انتظار بر این است که با افزایش کیفیت افشا، هموارسازی سودهای تقسیمی تحت تاثیر کیفیت محیط اطلاعاتی قرار نگیرد. مطابق با پنجک اول کیفیت افشا (کیفیت افشا بالاتر) هموارسازی سود تقسیمی در حالت‌های مختلف کیفیت اطلاعاتی تغییری نکرده است و تفاوت معناداری بین آنها وجود ندارد. به عبارتی، کیفیت افشا ضعف ناشی از کیفیت محیط اطلاعاتی را جبران کرده و بنابراین، هموارسازی سودهای تقسیمی تفاوت معناداری در طبقات با کیفیت اطلاعات متفاوت، ندارد. ولی در پنجک آخر (کیفیت افشا پایین‌تر)، کیفیت محیط اطلاعاتی منجر به ایجاد تفاوت معنی‌دار در هموارسازی سودهای تقسیمی شده است. به عبارتی، در حالت ضعیف بودن کیفیت افشا، تغییر در کیفیت محیط اطلاعاتی منجر به تغییر در هموارسازی سودهای تقسیمی می‌گردد.

### بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق، هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی، مورد مطالعه قرار گرفته است. فرضیه اول تحقیق تایید شده است. نتایج حاصل از این فرضیه مشابه نتایج تحقیق چانگ و دوتا<sup>۳۲</sup> (۲۰۱۲) می‌باشد که رابطه‌ی بین کیفیت افشا و رویکرد تقسیم سود را بررسی کرده‌اند. مدیران با توجه به رویکرد خوش‌بینانه‌ای که دارند تمایل به سرمایه‌گذاری وجوه در جهت منافع شخصی دارند که در نتیجه آن پرداخت سود کاهش یافته و هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد. با افزایش کیفیت افشا، سهامداران و سرمایه‌گذاران توان شناسایی وجود یا عدم وجود جریان‌های نقد آزاد را داشته و امکان هموارسازی سودهای تقسیمی کاهش می‌یابد.

نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری تاثیر معناداری بر هموارسازی سودهای تقسیمی دارد. سرمایه‌گذاران توانایی متفاوت در پردازش اطلاعات مربوط به سود تقسیمی را دارند، از این رو عدم تغییر فرآیند تقسیم سود می‌تواند منجر به ایجاد شرایط مناسب برای سرمایه‌گذاران غیرمطلع در تحلیل اطلاعات و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (کسب بازده غیرعادی) در بازارهای مالی شود. کیفیت افشا منجر به آن می‌شود که اطلاعات خصوصی در قیمت‌ها با سرعت بیشتری انعکاس یابند و ریسک عدم تقارن اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران نامطلع را کاهش می‌دهد، زیرا معاملات گروهی که توسط سرمایه‌گذاران مطلع انجام می‌شود، منجر به آن می‌شود که اطلاعات باکیفیت‌تری در قیمت تعادلی انعکاس یابند. وقتی کیفیت افشا کامل باشد، هیچ تفاوتی نمی‌کند که آیا برخی سرمایه‌گذاران اطلاعات با کیفیت بالاتری نسبت به دیگری داشته باشند. نتایج حاصل از این فرضیه با تحقیقات بوتاسن و پالملی<sup>۳۳</sup> (۲۰۰۲) مطابقت دارد.

در ارتباط با استحکام نتایج تحقیق، کیفیت افشا منجر به تفاوت در هموارسازی سودهای تقسیمی بین شرکت‌های دارای کیفیت اطلاعاتی بالا با شرکت‌های دارای کیفیت اطلاعاتی پایین می‌شود. افشای اطلاعات باکیفیت ابهام کلی را کاهش می‌دهد و بنابراین نفعی که سرمایه‌گذاران مشخصی از کسب اطلاعات خصوصی درباره شرکت بدست می‌آورند، کاهش می‌یابد. در حالت کیفیت افشا کامل، اثر کاهش نقدشوندگی ناشی از عدم تمایل برخی سرمایه‌گذاران مشخص به جمع‌آوری اطلاعات خصوصی و مشارکت

در داد و ستد سهام یک شرکت ناچیز و قابل چشم پوشی است. نتایج حاصل از این آزمون با تحقیقات ورچیا<sup>۳۴</sup> (۲۰۰۱) همخوانی دارد. به عبارتی، با افزایش کیفیت افشا ضعف ناشی از کیفیت محیط اطلاعاتی جبران شده و توانایی شرکت‌ها برای هموارسازی سودهای تقسیمی کاهش می‌یابد.

### یادداشت‌ها:

- |                            |  |
|----------------------------|--|
| 1. Goddard                 | 2. Lintner                             |
| 3. Guttman                 | 4. Brav                                |
| 5. Kao & Wu                | 6. Miller & Modigliani                 |
| 7. Lowry                   | 8. Armstrong, Core, Taylor, Verrecchia |
| 9. Lev                     | 10. Dou, Hope, Thomas, Zou             |
| 11. Easley and O'Hara      | 12. Louis & Urcan                      |
| 13. Lambrecht & Myer       | 14. Aivazian                           |
| 15. Diamond and Verrecchia | 16. Biddle, Hilary, Verdi              |
| 17. DeAngelo               | 18. Daniel                             |
| 19. Dutta and Nezlobin     | 20. Bushman and Smith                  |
| 21. Francis                | 22. Fliers                             |
| 23. Brown & Hillegiest     | 24. Lundholm and Myers                 |
| 25. De Jong                | 26. Leary & Michaely                   |
| 27. Fama & French          | 28. Callen                             |
| 29. Basu                   | 30. Patatoukas & Thomas                |
| 31. Xu                     | 32. Chang & Dutta                      |
| 33. Botosan and Plumlee    | 34. Verrecchia                         |

### منابع

- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی‌نسب، علی، حامدی، محدثه. (۱۳۹۷). بررسی اثر نوع اظهار نظر حسابرس بر پایداری سود تقسیمی و جریان نقد آزاد. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷(۱)، ۲۲۳-۲۴۷.
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۸). توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا. دانش حسابداری مالی، ۶(۱)، ۲۱۱-۲۳۸.
- بزرگ اصل، موسی، سرافراز اردکانی، علی. (۱۳۸۸). ارتباط بین سیاست پایدار سود تقسیمی با بازده سهام شرکت‌ها. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۷(۲۵)، ۱۰۵-۱۲۵.
- تقفی، علی، اصغری، ایرج، مهتدی، اعظم. (۱۳۹۸). بررسی هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۱۰(۲)، ۱-۲۰.

- خدایمی پور، احمد، خورشیدی، علیرضا، شیرزاد، علی. (۱۳۹۲). اثر کیفیت افشا بر انواع مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۴)، ۲۱-۳۸.
- ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی، سروستانی، امیر. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر کیفیت افشا بر عملکرد جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۱۹(۳)، ۱-۲۰.
- مهتدی، اعظم، اصغری، ایرج. (۱۳۹۴). مروری بر تحقیقات هموارسازی سود تقسیمی. اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و حسابداری و آموزش، مازندران، ایران.
- Aflatooni, A. (2019). Managerial Ability and Dividends Smoothing: A Dynamic Approach. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 6(1), 211-238. [In Persian]
- Aivazian, V. A., Booth, L., & Cleary, S. (2006). Dividend smoothing and debt ratings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 439-453.
- Armstrong, C., J. Core, D. Taylor, and R. Verrecchia. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research* 49 (1): 1-40.
- Basu, S., 1997, The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- Biddle, G., Hilary, G. Verdi, R.S. (2010). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?, *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 58-74.
- Botosan, C., and M. Plumlee, (2002), A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital, *Journal of Accounting Research*, 40(1), 21-40.
- Bozorg Asl, M., Sarafraz Ardekani, A. (2009). The Relationship between Stable Dividend Policy and Stock Yields. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 7(25), 105-125 [In Persian]
- Brav, A., J. Graham, C. Harvey, and R. Michaely. 2005. Payout Policy in the 21st Century. *Journal of Financial Economics* 77:483-527.
- Brown, S. & Hillegiest, S. A. (2007). "How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry". *Review of Accounting Studies*. 12: 443-477.
- Bushman, B. Smith. R. (2001). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73, 305-333.
- Callen, J. L., D. Segal and O.K. Hope. 2010. The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies* 15: 145-178.

Chang, B., & Dutta, S. (2012). Dividends and corporate governance: Canadian evidence. *IUP Journal of Applied Finance*, 18(4), 5–30.

Daniel, N. D., Denis, D. J., & Naveen, L. (2010). Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls. Unpublished working paper.

De Jong, A., Verbeek, M., & Verwijmeren, P. (2012). Does financial flexibility reduce investment distortions?. *Journal of Financial Research*, 35(2), 243-259.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.

Diamond, D., and R. Verrecchia. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance* 46 (4): 1325-1359.

Dou, Y., Hope, O., Thomas, W., Zou, Y., (2015). Blockholder exit threats and financial reporting quality. Working paper, University of Toronto.

Dutta Sunil, Nezlobin Alexander. (2017). Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, Volume 123, Issue 2, February 2017, Pages 415-431

Easley, D., and M. O'Hara. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance* 59 (4):1553-1583.

Ebrahimi, S., Bahraminasab, A., Hamedi, M. (2018). Effect of Auditor's Opinion on Stability of Dividend and Free Cash Flow. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 223-247. [In Persian]

Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.

Fliers, Philip T. (2019). What is the relation between financial flexibility and dividend smoothing?, *Journal of International Money and Finance*, 92. 98-111.

Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39 (2): 295-327.

Goddard, J, D. McMillan, G, J. Wilson, O, S. (2006). "Dividend smoothing vs dividend signalling: evidence from UK firms", *Managerial Finance*, 32 (6). 493 –504.

Guttman, I., Kadan, O., & Kandel, E. (2010). Dividend stickiness and strategic pooling. *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4455-4495.

Kao, C. and Wu, C. (1994), "Rational expectations, information signalling and dividend adjustment to permanent earnings", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 76, . 490-502.

Khodamipour, A., Khorshidi, A., Shirzad, A. (2014). The Impact of Disclosure Quality on the Various Earnings Management. *Accounting and Auditing Review*, 20(4), 21-38. [In Persian]

Lambrecht, B. M., & Myers, S. C. (2012). A Lintner model of payout and managerial rents. *The Journal of Finance*, 67(5), 1761-1810.

Leary, M. T., & Michaely, R. (2011). Determinants of dividend smoothing: Empirical evidence. *The Review of Financial Studies*, 24(10), 3197-3249.

Lev, B. (1975). Environmental Uncertainty Reduction by Smoothing and Buffering: An Empirical Verification. *Academy of Management Journal*. 18(4), 864-871.

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.

Louis, H., Urcan, O. (2014). Agency conflicts, dividend payout, and the direct benefits of conservative financial reporting to equity-holders. *Contemporary Accounting Research*. 32(2), 455- 484.

Lowry, Michelle. (2003). Why does IPO Volume Fluctuate so Much?. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 67(3), 3-40. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=729963>

Lundholm, R. and L. Myers (2002). "Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returnearnings relation". *Journal of Accounting Research* 40(3): pp 809.

Mohtadi, A., Asghari, I. (2015). Overview of dividend smoothing research. First International Conference on Management, *Economics and Accounting and Education, Mazandaran, Iran*. [In Persian]

Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961), "Dividend policy, growth and the valuation of shares", *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411-34.

Patatoukas, P. N., and J. K. Thomas. (2016). Placebo tests of conditional conservatism. *The Accounting Review* 91 (2): 625–648.

Saghafi, A., Asghari, I., Mohtadi, A. (2019). Investigation of Dividend Smoothing in Tehran Stock Exchange. , 10(2), 1-20. [In Persian]

Setayesh, M., Kazemnejad, M., Sarvestani, A. (2012). Investigating the Impact of Disclosure Quality on Current and Future Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Auditing Reviews*. 19 (3), 1-20. [In Persian]

Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.

XU, X., Wang, Xia., Han, N. (2013). Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2103957>.