

تاثیر الگوهای تاریخی سود و سود سهام بر محتوای اطلاعاتی سود سهام جاری برای پیش‌بینی سودهای آتی در زمان کاهش سود

سید حسین سجادی

استاد گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

جواد نیک‌کار*

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

سعید حاجی‌زاده

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

الهه ملک‌خدایی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز

چکیده

هدف این مقاله، بررسی تاثیر تغییر در الگوهای افزایشی سود و سود نقدی پرداختی در گذشته بر توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آتی و همچنین ارتباط تغییر در این الگوها با تغییر در سود نقدی پرداختی دوره جاری است. به همین منظور دو نمونه مشتمل بر تعداد ۵۰ و ۴۲ شرکت با توجه به الگوی مورد بررسی در دو حالت یک دوره‌ی دو ساله و یک دوره‌ی بیش از چهار سال انتخاب شد. دوره زمانی تحقیق نیز از سال ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۱ انتخاب شده است. نتایج تحقیق نشان داد که هر چه الگوی با ثبات‌تری در افزایش سود و سود نقدی پرداختی وجود داشته باشد، کاهش در سود و سود نقدی حاوی اطلاعات مربوط‌تری بوده و با سودآوری آینده شرکت‌ها ارتباط معنادارتری دارد. همچنین، نتایج بیانگر آن است که تغییر در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها زمانی که دارای الگوی با ثبات‌تر و بلندمدت‌تر در سود و سود نقدی باشند، ارتباط بیشتری با سودآوری دوره جاری و تغییرات این الگوها دارد. به طور کلی، نتایج موید آن است که هر چه سوابق سود و الگوی سود تقسیمی گذشته در میان شرکت‌هایی که متحمل کاهش سود شده‌اند، بلندمدت‌تر باشد؛ محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در باره سودهای آینده افزایش می‌یابد همچنین، باعث افزایش نقش مقدار کاهش سود تحقق یافته در تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود می‌شود، که در آن سود در بر دارنده‌ی محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال کاهش سود تقسیمی است.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۵/۲۷ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۴/۹/۳۰

نویسنده عهده‌دار مکاتبات: j.nickar@gmail.com

واژگان کلیدی: الگوی سود و سود تقسیمی گذشته، کاهش سود، کاهش سود تقسیمی، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی.

۱- مقدمه

مدیران شرکت‌ها با هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران، در اداره امور شرکت ناگزیر از اتخاذ چهار نوع تصمیم تامین مالی، سرمایه‌گذاری، عملیاتی و در نهایت تصمیم تقسیم سود هستند. از میان تصمیم‌های فوق، تقسیم سود به معنی تخصیص دادن سود هر سهم به دو بخش سود تقسیمی و سود انباشته است (سزاری و میر، ۲۰۱۵). آگاهی از عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود ضمن آنکه تصویر روشنی از توان نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آنها را نیز فراهم می‌سازد. علاوه بر این، پرداخت سود سهام یکی از راه‌هایی است که شرکت می‌تواند بدان وسیله بر ثروت سهامداران اثر بگذارد (چاریتو و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، سیاست تقسیم سود یکی از قضاوتی‌ترین و با اهمیت‌ترین تصمیم‌هایی است که در حوزه مدیریت شرکتی گرفته می‌شود؛ زیرا مدیران با هدف به حداکثر رساندن ثروت سهامداران باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند.

افزون بر این، اگر از نظر سهامداران به سود تقسیمی نگاه شود، آنان افزون بر اینکه آن را دریافتی نقدی می‌دانند از آن به عنوان ابزاری برای کنترل مدیریت استفاده می‌کنند. جدا بودن مالکیت از مدیریت در شرکت‌های سهامی باعث تضاد منافع میان مدیران و سهامداران می‌شود؛ این بحث موضوع نظریه نمایندگی است. در واقع، سود تقسیمی راه حل بالقوه تضاد نمایندگی است. پرداخت سود سهام، مدیران را به تامین مالی برون‌سازمانی و حضور در بازارهای مالی مجبور می‌کند. استفاده از منابع مزبور باعث می‌شود که مدیران از سوی متخصصان حرفه‌ای نظیر، بانک‌ها و واسطه‌های مالی تحت نظارت و کنترل قرار گیرند. با تشخیص ارزش نظارتی تامین مالی برون‌سازمانی، ذینفعان ممکن است روی پرداخت سود پافشاری کنند (ایزدی نیا و علیتیان، ۱۳۹۰).

علاوه بر این، اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته، برای سهامداران از اهمیت به‌سزایی برخوردار است زیرا، با توجه به تئوری علامت‌دهی، سهامداران می‌توانند با توجه به تغییر خط‌مشی تقسیم سود، وضعیت مالی شرکت را در آینده پیش‌بینی کنند. مدیران شرکت‌ها به این موضوع توجه دارند که سهامداران آنها خواهان یک روند ثابت و پایدار برای تقسیم سود هستند، زیرا پایداری سود تقسیمی این پیام را می‌دهد که شرکت وضعیت مالی با ثباتی دارد، دارای ریسک تجاری پایین‌تری است در نتیجه، ارزش بازار سهام شرکت افزایش می‌یابد (برزیده و برهانی، ۱۳۸۸).

با در نظر گرفتن توضیحات بیان شده، این سوال مطرح می‌شود که اگر الگوی سود و سود تقسیمی در شرکت ثابت نماند، چه محتوای اطلاعاتی می‌تواند برای سهامداران و سایر ذینفعان داشته باشد. با توجه به اهمیت تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود برای مدیران و اهمیت محتوای اطلاعاتی تغییرات سود تقسیمی برای سهامداران و دیگر ذینفعان، مطالعه حاضر تاثیر سودها و الگوی سود تقسیمی گذشته را بر محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در زمان کاهش سود بررسی می‌کند. همچنین، ساختار مقاله تا انتها در برگیرنده، پیشینه نظری و تجربی تحقیق، تدوین فرضیات و روش‌شناسی پژوهش و در انتها شامل یافته‌های تحقیق به همراه نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها می‌باشد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته برای سهامداران اهمیت به سزایی دارد. به طوری که در این ارتباط، تئوری و دیدگاه‌های زیادی مطرح شده است. به بیان دیگر، تغییر خط‌مشی تقسیم سود به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیام می‌دهد که وضعیت مالی شرکت چگونه است؛ این تئوری در سال‌های اخیر به عنوان تئوری علامت‌دهی مطرح شده است. زیر بنای تئوری علامت‌دهی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و مالکان از طریق تغییرات غیر منتظره در سیاست تقسیم سود شرکت است (کردستانی و همکاران، ۱۳۸۹).

مدیران بر حفظ ثبات یا افزایش سود و دوری از سود غیر مترقبه، با هدف حفظ یک جریان هموار از سود تقسیمی تمرکز می‌کنند و از انحراف در سیاست تقسیم سود با ثبات، اجتناب می‌کنند. زیرا، آنان تمایلی به شکستن تعهدات مداوم خود برای تقسیم منظم سود سهام ندارند. یک کاهش در سود تقسیمی به سبب یک کاهش در سود، نشان دهنده‌ی علامتی قابل اعتماد به سرمایه‌گذاران از انتظار کاهش در قابلیت سود دهی شرکت است. افزون بر این، اگر مدیران تمایلی به کاهش سود تقسیمی نداشته باشند، در این صورت در یک دوره‌ی بلندمدت از سودهای گذشته و سوابق سود تقسیمی؛ الف) کاهش سود تقسیمی اطلاعات بیشتری در باره‌ی سودهای آینده ارائه می‌کند. و ب) کاهش سود تقسیمی زمانی صورت می‌گیرد که انتظار رود این کاهش در سود پایدار باشد.

مطالعات انجام شده در گذشته، هیچ اطلاعاتی از این مفهوم که آیا سود و الگوی سود تقسیمی گذشته نقشی در انتقال اطلاعات ناشی از سیاست تقسیم سود دارد، ارائه نکرده‌اند. مطالعه‌ی حاضر، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی را در برابر الگوهای متنوعی از سود و سوابق سود تقسیمی ارزیابی می‌کند. بنابراین، باید میان دو عامل جداگانه‌ی اثر گذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سیاست تقسیم سود تمایز قائل شد؛ الف) تاثیر کاهش سود ب) تاثیر الگوی

تاریخی. بنابراین، فرضیه اول بیان می‌دارد در صورت کاهش سود، توانایی سود جاری به عنوان سیگنال سودهای آینده نمی‌تواند تنها بر کیفیت سود وابسته باشد؛ بلکه تابعی از: الف) سیاست تقسیم سود ب) ثبات رویه شرکت در به وجود آوردن سود و تعمیم آن در شکلی از پرداخت سود سهام است (چاریتو و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

دوم، استدلال می‌شود که چون مدیران تمایلی به کاهش سود تقسیمی ندارند، در ارتباط با مشکلات سود که انتظار می‌رود پایدار باشد هر چه سودها و الگوی سود تقسیمی گذشته بلندمدت‌تر باشد؛ احتمال کاهش سود تقسیمی بیش‌تر می‌شود. در واقع، هر چه الگوی افزایشی سود و سود تقسیمی قبل از کاهش سود بلندمدت‌تر باشد؛ انتظار می‌رود کاهش سود، محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال کاهش سود تقسیمی داشته باشد. در نتیجه، زمانی که سود کاهش می‌یابد به منزله‌ی نقص در یک الگوی ثابت از سود است که بر تصمیم‌گیری در رابطه با سود تقسیمی تاثیر گذار است و این موضوع زمانی که سوابق گذشته سود و سود تقسیمی قبل از کاهش در سود، بلندمدت‌تر باشد بیشتر خود را نشان می‌دهد (چاریتو و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

بر این اساس، با استفاده از دو استدلال شرکت‌ها با توجه به سوابق سود و سود تقسیمی گذشته از یکدیگر تفکیک شده‌اند. اول تمرکز بر شرکت‌هایی با سابقه‌ی بلندمدتی از سود، برای توانایی جداسازی بهتر تغییرات قابل توجه در قابلیت سوددهی؛ برای مثال، کاهش سود پس از یک دوره‌ی بلندمدت از یک روند سوددهی مثبت نسبت به یک دوره‌ی کوتاه‌مدت از سوددهی، غیر معمول‌تر است. دوم، تفکیک شرکت‌ها بر اساس الگو سود سهام پرداختی طبق نظریه میلر و مودگیلانی^۲ (۱۹۶۱)، که استدلال می‌کنند اگر شرکتی خارج از الگوی سود تقسیمی عمل کند، سرمایه‌گذاران احتمالاً تفسیر می‌کنند که تغییر در نرخ سود نقدی به عنوان یک تغییر در اعتقاد مدیران درباره‌ی عملکرد آینده شرکت است. در نتیجه، تفسیر سرمایه‌گذاران نسبت به تغییر در اعتقاد مدیران نسبت به عملکرد آینده شرکت، برای شرکت‌ها با الگوی بلندمدت از افزایش سود تقسیمی نسبت به الگوی کوتاه مدت متفاوت است.

مدیران تمایلی به کاهش سود تقسیمی برای شرکت‌های با ثبات در سود و الگوی سود تقسیمی گذشته ندارند (دی آنجلو و همکاران^۳، ۲۰۰۶). زیرا، این کاهش می‌تواند توسط سرمایه‌گذاران به عنوان یک تغییر ساختاری در قدرت سودآوری به صورت تاثیر بلند مدت درک شود (براو و همکاران^۴، ۲۰۰۵). عدم تمایل به شکستن الگوی ثابت سود تقسیمی، ثبات رویه بیشتری را در این الگو تقویت می‌کند، اما آن را نیز منوط به درک مدیران از تداوم مشکلات سود می‌کند. بنابراین، در صورت تداوم مشکلات سود، مدیران مجبور به تغییر سیاست تقسیم سود و شکستن الگوی بلند مدت می‌شوند. لذا، کاهش سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی زیادی در توضیح سود آینده دارد (چاریتو و همکاران، ۲۰۰۰).

همچنین ارتباط میان کاهش سود تقسیمی، پایداری مشکلات سود و الگوی سود و سود تقسیمی گذشته، باید منعکس کننده‌ی ارتباط میان کاهش سود جاری و احتمال کاهش سود تقسیمی باشد. یعنی زمانی که کاهش سود اتفاق می‌افتد، با فرض اینکه این کاهش سود نتیجه‌ی ارقام استثنایی نیست، بلکه نتیجه‌ی ناکارآمدی ساختاری است، که انتظار می‌رود به صورت پایدار ادامه یابد، احتمال کاهش سود تقسیمی بیشتر می‌شود. افزون بر این، با توجه به اینکه مدیران تمایلی به کاهش سود تقسیمی ندارند، هر چه الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بلندمدت‌تر باشد، سود تحقق یافته‌ی شرکت در مقایسه با شرکت‌هایی که ثبات کمتری دارند دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری برای کاهش سود تقسیمی است (چاریتو و همکاران، ۲۰۱۰). از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی که دارای الگوی بلند مدتی از سود و سود تقسیمی گذشته هستند، انتظارات بیشتری دارند. بنابراین، مدیران این شرکت‌ها در تصمیم‌گیری درباره شکستن الگوی سود تقسیمی که به دلیل مشکلات سود است، فشار زیادی را از طرف سهامداران نسبت به شرکت‌هایی که ثبات کمتری در این الگو دارند، متحمل می‌شوند. به همین دلیل، تصمیم‌گیری درباره‌ی شکستن الگوی سود تقسیمی برای شرکت‌هایی که ثبات بیشتری در الگوی سود و سود تقسیمی دارند، با اهمیت‌تر است. در نتیجه، به دلیل اهمیت تصمیم‌گیری برای شرکت‌های با ثبات نسبت به شرکت‌ها با ثبات کمتر، مبلغ کاهش سود تاثیر بیشتری بر تصمیم‌گیری سود تقسیمی و احتمال کاهش سود تقسیمی دارد.

بحث محتوای اطلاعاتی تغییر سود تقسیمی از سال ۱۹۵۶ زمانی که جان لیتنر^۵ مقاله خود را با عنوان «توزیع سود شرکت‌های سهامی، به عنوان سود سهام، سود انباشته و مالیات» منتشر کرد، مطرح شد. لیتنر در این مقاله بیان کرد، شرکت‌ها زمانی سود نقدی را افزایش می‌دهند که سود شرکت به صورت دائمی افزایش یابد (چاریتو و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین، میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) با اشاره به تئوری بازار کارا ادعا کردند که تغییرات سود سهام تنها زمانی حاوی اطلاعات راجع به سودهای آینده است، که بازار ناقص باشد. میلر و راک^۶ (۱۹۸۵) نیز تایید کردند که تغییر سود تقسیمی می‌تواند حاوی اطلاعات، درباره سود آینده باشد.

دیلمن و همکاران^۷ (۱۹۸۴)، معتقد هستند که اعلامیه قطع سود تقسیمی برای شرکت‌های خوشنام در حفظ ثبات رویه سود تقسیمی به طور قابل توجهی با واکنش منفی بازار نسبت به شرکت‌های دیگر همراه است. با وجود این دابسون و همکاران^۸ (۱۹۹۶)، بیان کردند که ثبات رویه سود تقسیمی هیچ ارزشی بر اعلامیه تغییرات عمده در سود سهام ندارد.

بنارتزی و همکاران^۹ (۱۹۹۷)، فرضیه علامت دهی سود سهام را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که تغییرات سود تقسیمی، هیچ‌گونه محتوای اطلاعاتی درباره‌ی سودهای آینده ندارد. بنابراین، مطالعه‌ی آنان فرضیه علامت دهی سود تقسیمی را تایید نکرد. بعدها نسیم و ذی^{۱۰} (۲۰۰۱)، فرضیه علامت دهی سود سهام را دوباره بررسی کردند. تحقیق آنان ارتباط

میان تغییرات سود سهام و اندازه گیری دگرگونی در قدرت سودآوری آینده را ارزیابی کرده است. نتایج آنان نشان داد، رابطه‌ی مثبتی میان تغییرات سود سهام با تغییرات سودهای آینده وجود دارد. بعدها گرالون و همکاران^{۱۱} (۲۰۰۳)، مطالعه‌ی انجام شده توسط نسیم و ذی را دوباره ارزیابی کرد. نتایج تحقیقات آنان فرضیه علامت‌دهی سودتقسیمی را رد کرد.

نتایج تحقیق فاکودا^{۱۲} (۲۰۰۰)، نشان می‌دهد زمانی که سود سهام پرداختی برای اولین بار تغییر می‌کند، واکنش بازار به رشد سود شرکت‌ها در سال‌های قبل از تغییر، مثبت و واکنش بازار به کاهش سود پرداختی، منفی است. یافته‌های وی دلالت بر این موضوع دارد که مدیران زمانی تمایل به تغییر سود نقدی دارند که سود در بیشترین یا کمترین مقدار خود قرار گیرد.

کاچ و سان^{۱۳} (۲۰۰۴)، در بررسی‌های خود به این نتیجه رسیدند که اعلان افزایش سود سهام، اطلاعاتی در مورد افزایش یکنواخت جریان‌های نقدی آینده به همراه ندارد. همچنین، آنان اشاره کردند که مدیران از اعلان سود سهام به عنوان یک شیوه‌ی پیام‌دهی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی استفاده نمی‌کنند. بنابراین، مشاهدات آنان نتوانست از تئوری پیام‌دهی سود سهام حمایت کند.

بحث تاثیر الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بر محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی برای اولین بار توسط چارپتو و همکاران (۲۰۱۰)، بررسی شد. آنان تاثیر الگوی سود و سود تقسیمی گذشته را بر محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در زمان کاهش سود، بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هر چه ثبات (روند افزایشی) الگوی سود و سود تقسیمی گذشته در میان شرکت‌هایی که کاهش سود داشته‌اند، بلندمدت‌تر باشد؛ الف) اطلاعات منتقل شده توسط سودهای تقسیمی درباره‌ی سودهای آینده تقویت می‌شود و ب) نقش مقدار سود تحقق یافته در جهت روشن ساختن تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود که در آن سود در بردارنده‌ی محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال کاهش سود تقسیمی است، افزایش می‌یابد. همچنین آنان در سال (۲۰۱۱)، تاثیر الگوی سود و سود تقسیمی گذشته را بر واکنش بازار در زمان متحمل شدن زیان بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که در یک نمونه از شرکت‌هایی که متحمل زیان شده‌اند، هر چه ثبات (روند افزایشی) الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بلندمدت‌تر باشد، شرکت با واکنش منفی بیشتری از سوی بازار رو به رو می‌شود.

لوبی و چن^{۱۴} (۲۰۱۴) تاثیر تغییرات سود تقسیمی را به عنوان سیگنالی از سودآوری آتی شرکت مورد مطالعه قرار دادند. نتایج آنان موید آن است که تغییرات سود تقسیمی مدیران، به عنوان معیاری برای چشم انداز سود آتی برای ذینفعان شرکت است. همچنین، نتایج آنان در ارتباط با محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی نشان داد که تغییرات سود تقسیمی تاثیر منفی و معناداری بر تغییرات بازده سرمایه گذاری دارد.

سزاری و میر^{۱۵} (۲۰۱۵) تاثیر تغییرات سود تقسیمی بر ارزشمندی قیمت سهام را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که ارتباط مثبت معناداری میان بازده گذشته و تغییرات فعلی سود تقسیمی وجود دارد. همچنین، مطالعه آنان اطلاعات خصوصی موجود در قیمت سهام را به عنوان یک عامل تعیین کننده مهم سیاست تقسیم سود برجسته ساخته است.

همچنین، در تحقیقات داخل کشور، برزیده و برهانی (۱۳۸۸)، سودمندی اطلاعات سود تقسیمی را درباره‌ی سودهای آینده بررسی کردند. نتایج آنان نشان داد در شرکت‌هایی که سود پرداخت می‌کنند، بین بازده سال جاری سهام و سود سال آینده رابطه‌ی مثبت بزرگتری در مقایسه با واحدهای تجاری که سود پرداخت نمی‌کنند، وجود دارد.

کردستانی و همکاران (۱۳۸۹)، فرضیه پیام‌دهی سود نقدی را در بورس اوراق بهادار تهران آزمون کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که کاهش سود نقدی حاوی اطلاعات مهمی درباره‌ی کاهش سود آینده شرکت است. اما، افزایش سود نقدی از افزایش سودهای آینده خبر نمی‌دهد. بنابراین، فرضیه پیام‌دهی سود نقدی مبنی بر اینکه مدیریت با افزایش سود سهام در مورد سودآوری آتی شرکت پیام می‌دهد. در بورس اوراق بهادار تهران تایید نمی‌شود.

نمازی و رضایی (۱۳۹۲) تاثیر رقابت در بازار محصول را بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج آزمون فرضیات این پژوهش نشان داد، که به طور کلی بین شاخص‌های هرفیندال و هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه مطرح شده، فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر تدوین شده‌اند: فرضیه اول: در شرکت‌هایی که پس از طی یک دوره‌ی افزایشی در سود و سود نقدی، کاهش در سود آنها رخ دهد، کاهش در سود نقدی توزیع شده، تاثیر معناداری بر توانایی سودهای جاری در پیش بینی سودهای آتی دارد.

لازم به توضیح است هرچه دوره‌های افزایشی در سود و سود نقدی قبل از وقوع کاهش در سود، بلندمدت‌تر باشد، انتظار می‌رود کاهش در پرداخت سود نقدی، تاثیر بیشتری بر توانایی سودهای جاری در پیش بینی سودهای آینده داشته باشد. به همین دلیل، در این تحقیق این دوره‌های افزایشی در دو حالت دو ساله و بیش از چهار سال مورد بررسی قرار گرفته است. فرضیه دوم: در شرکت‌هایی که پس از طی یک دوره افزایشی در سود و سود نقدی، کاهش در سود آنها رخ دهد، میزان کاهش سود جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی توزیع شده دارد.

لازم به توضیح است که هر چه الگوی سود و سود نقدی گذشته قبل از کاهش در سود بلندمدت‌تر باشد، انتظار می‌رود، میزان کاهش سود جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی

داشته باشد. به همین دلیل، در این تحقیق این دوره‌های افزایشی در دو حالت دو ساله و بیش از چهار سال مورد بررسی قرار گرفت.

۳- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است. با توجه به اینکه این تحقیق می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، نوع تحقیق کاربردی محسوب می‌شود. در اجرای طرح تحقیق توصیفی، محقق متغیرها را دستکاری نمی‌کند یا برای وقوع رویدادها شرایطی را به وجود نمی‌آورد. بر اساس این طبقه‌بندی به دلیل این‌که هیچ یک از متغیرهای تحقیق دستکاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود، روش تحقیق توصیفی است. تحقیقات همبستگی شامل پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه‌ی بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است.

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۱ است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش نمونه‌گیری به صورت حذف سیستماتیک استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۷۴، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

• شرکت‌ها باید در طول سال مالی تداوم فعالیت داشته باشند.

• نمونه‌ی آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.

در نهایت، پس از طی مراحل مزبور با توجه به اینکه در این تحقیق از دو نمونه بر اساس الگوی افزایشی سود و سود نقدی استفاده شده است، تعداد ۵۰ شرکت برای نمونه دو ساله الگوی افزایشی در سود و سود نقدی (به عنوان الگوی کوتاه مدت) و تعداد ۴۲ شرکت برای نمونه الگوهای افزایشی در سود و سود نقدی بیش از چهار سال (به عنوان الگوی بلند مدت) برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

افزون بر این، در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم

افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است و در نهایت نیز به منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار ایویز (eviews) نسخه ۸ استفاده شده است.

۱-۳- تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ی شماره‌ی یک از الگوی رگرسیون داده‌های با رویکرد اثرات ثابت استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت از آزمون F لیمر استفاده شده است. به این معنی که اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های با اثرات ثابت انتخاب شد لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹)

همچنین، قبل از برازش الگو و با توجه به اینکه شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و در این تحقیق نیز از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده، در نتیجه امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته برای برازش الگو استفاده شد. همچنین، پس از برازش الگو به منظور بررسی عدم وجود خودهمبستگی در باقیمانده‌های الگو از آماره دوربین واتسون استفاده شد. در همین راستا برای بررسی فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیونی چاریتو و همکاران (۲۰۱۰) استفاده شده است:

مدل (۱)

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DIV_REDUCTION_{i,t} + \beta_3 (ROA \times DIV_REDUCTION)_{i,t} + \beta_4 ESTAB_{i,t} + \beta_5 (ROA \times ESTAB)_{i,t} + \beta_6 NON_LOSS_{i,t} + \beta_7 (ROA \times NON_LOSS)_{i,t} + \beta_8 (ROA \times DIV_REDUCTION \times ESTAB)_{i,t} + \beta_9 CFO_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \beta_{11} MTB_{i,t} + \beta_{12} DEBTEQ_{i,t} + \beta_{13} SPI_{i,t} + \beta_{14} SALEGR_{i,t} + \beta_{15} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$DIV_REDUCTION_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 ESTAB_{i,t} + \beta_3 (ROA \times ESTAB)_{i,t} + \beta_4 NON_LOSS_{i,t} + \beta_5 (ROA \times NON_LOSS)_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DEBTEQ_{i,t} + \beta_{10} SPI_{i,t} + \beta_{11} SALEGR_{i,t} + \beta_{12} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

لازم به توضیح است که از مدل (۱) برای بررسی فرضیه شماره یک و از مدل (۲) برای بررسی فرضیه شماره دو استفاده می‌شود. همچنین لازم به توضیح است که از روش داده‌های تابلویی برای تخمین الگوی شماره یک و از روش رگرسیون لوجستیک برای تخمین الگوی شماره دو استفاده می‌شود.

متغیرهای تحقیق

ROA_{i,t}: بازده دارایی‌های شرکت که از تقسیم سود خالص پس کسر اقلام استثنایی (غیر مترقبه) به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

DIV_REDUCTION_{i,t}: یک متغیر مصنوعی است. در صورتیکه در سود نقدی پرداختی شرکت‌ها کاهش رخ داده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای مستقل

ESTAB_{i,t}: یک متغیر مصنوعی است. در صورتی که پس از یک دوره‌ی مشخص (دو ساله و بیش از چهار سال) در افزایش سود و سود نقدی شرکت‌ها، کاهش در سود و سود تقسیمی رخ داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

NON_LOSS_{i,t} = یک متغیر مصنوعی است. در صورتی که در دوره‌ی کاهش سود و سود نقدی، کاهش در سود رخ داده باشد، عدد یک و در صورتی که شرکت متحمل زیان شده باشد، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترل

CFO_{i,t}: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت که توسط دارایی‌های اول دوره همگن شده است.
SIZE_{i,t}: اندازه‌ی شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه شده است.

MTB_{i,t}: نسبت فرصت‌های رشد شرکت که از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه شده است.

DEBTEQ_{i,t}: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت است.

SPI_{i,t}: نسبت اقلام خاص (اقلام غیر مترقبه) صورت سود و زیان به سود خالص دوره است.

SALEGR_{i,t}: رشد در درآمد شرکت از دوره t-1 تا t.

RETTE_{i,t}: نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام شرکت است.

همچنین لازم به توضیح است برای تمامی متغیرهای فوق، i نماد شرکت مورد نظر و t سال مورد نظر تعریف شده است.

۴- یافته‌های تحقیق

همانطور که مشاهده می‌شود نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره‌ی (۱) نشان داده شده است. لازم به توضیح است با توجه به اینکه در این تحقیق، نمونه‌ی انتخابی مشتمل بر دو نمونه‌ی مستقل بر اساس الگوهای افزایشی اطلاعات تاریخی سود و سود نقدی تقسیم بندی شده‌اند، در نتیجه در قسمت آمار توصیفی، هر دو گروه به صورت جداگانه بررسی شده‌اند.

نگاره‌ی (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای الگو

| قسمت الف: نمونه مشتمل بر شرکت‌های دارای الگوی افزایشی دو ساله در سود و سود نقدی شامل ۵۰ شرکت | | | | | |
|---|---------|-------|--------------|--------|-------|
| متغیر | میانگین | میان | انحراف معیار | بیشینه | کمینه |
| بازده دارایی‌ها | ۰/۱۱۸ | ۰/۰۸۷ | ۰/۱۷۶ | ۰/۸۵۹ | ۰/۳۳۰ |
| جریان وجه نقد عملیاتی | ۰/۱۲۳ | ۰/۰۹۵ | ۰/۱۷۸ | ۰/۸۴۶ | ۰/۳۵۲ |
| نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام | ۱/۴۲۵ | ۱/۰۹۶ | ۱/۶۷۳ | ۶/۹۸۲ | ۴/۶۴۱ |
| فرصت‌های رشد | ۲/۰۹۲ | ۱/۷۴۸ | ۱/۷۲۸ | ۷/۲۸۳ | ۴/۳۰۴ |
| نسبت سود انباشته | ۰/۲۷۹ | ۰/۱۷۰ | ۰/۸۳۶ | ۲/۵۸۷ | ۳/۱۰۶ |
| رشد درآمد | ۰/۱۷۷ | ۰/۱۳۸ | ۰/۳۴۵ | ۱/۷۵۲ | ۰/۸۱۱ |
| اندازه شرکت | ۵/۲۳۶ | ۵/۲۷۸ | ۰/۵۵۱ | ۶/۵۲۴ | ۳/۴۸۴ |
| اقدام خاص درآمد | ۰/۰۴۴ | ۰/۰۳۸ | ۰/۸۰۹ | ۱/۰۷۵ | ۲/۹۵۰ |
| قسمت ب: نمونه مشتمل بر شرکت‌های دارای الگوی افزایشی بیش از ۴ سال در سود و سود نقدی شامل ۴۲ شرکت | | | | | |
| متغیر | میانگین | میان | انحراف معیار | بیشینه | کمینه |
| بازده دارایی‌ها | ۰/۱۵۵ | ۰/۱۴۰ | ۰/۱۳۶ | ۰/۶۱۳ | ۰/۳۳۹ |
| جریان وجه نقد عملیاتی | ۰/۱۵۴ | ۰/۱۳۲ | ۰/۱۵۵ | ۰/۶۶۱ | ۰/۲۹۹ |
| نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام | ۱/۳۸۷ | ۱/۰۶۶ | ۱/۴۴۱ | ۷/۰۷ | ۵/۶۹۲ |

| | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|------------------|
| - | | | | | فرصت‌های رشد |
| ۱/۲۳۱ | ۹/۷۶۳ | ۱/۴۱۷ | ۲/۲۵۲ | ۲/۸۳۱ | |
| - | | | | | |
| ۲/۷۷۰ | ۲/۸۷۴ | ۰/۵۱۶ | ۰/۲۷۳ | ۰/۲۹۰ | نسبت سود انباشته |
| - | ۱/۹۶۲ | ۰/۳۶۵ | ۰/۲۱۰ | ۰/۲۳۷ | رشد درآمد |
| ۰/۷۳۸ | ۷/۲۷۶ | ۰/۶۰۰ | ۵/۶۱۴ | ۵/۷۰۰ | اندازه‌ی شرکت |
| - | ۰/۷۷۴ | ۰/۹۳۷ | ۰/۰۴۲ | ۰/۰۵۱ | اقدام خاص درآمد |
| ۴/۴۰۵ | | | - | - | |
| ۱/۱۲۱ | | | | | |

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای تحقیق، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، آماره‌های انحراف معیار، ضریب کشیدگی و چولگی نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها بکار گرفته می‌شوند (کلر و وارا، ۲۰۰۳). با بررسی معیارهای مذکور می‌توان اظهار داشت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند زیرا، متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش ارایه شده برای کشیدگی می‌باشند. همان‌طور که در نگاره‌ی شماره (۱) نیز قابل مشاهده است، در نمونه‌ی شرکت‌های با الگوی بیش از ۴ سال میانگین متغیرهای محاسبه شده بیش از نمونه‌ی شرکت‌های با الگوی دو ساله است، این وضعیت نشان دهنده‌ی وضعیت مالی بهتر این شرکت‌ها از لحاظ مالی نسبت به شرکت‌ها نمونه با الگوی دوره دو ساله است.

۱-۴- نتایج آزمون فرضیه‌ها

همانگونه که در بخش مربوط به فرضیه‌های تحقیق نیز بیان شد، هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که، در شرکت‌هایی که پس از طی یک دوره‌ی افزایشی در سود و سود نقدی، کاهش در سود آنها رخ دهد، هرچه الگوی سود و سود نقدی قبل از کاهش در سود بلندمدت-تر باشد، کاهش در سود نقدی توزیع شده، تاثیر معنادارتری بر توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آینده دارد؛ از سوی دیگر، میزان کاهش سود جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی توزیع شده دارد. در همین راستا با توجه به مبانی نظری مطرح شده الگوهایی متشکل از یک سری متغیر مستقل تدوین شد. قبل از برازش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی در مقابل روش داده‌های تلفیقی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در نگاره‌ی شماره (۲) نشان داده شده است.

نگاره‌ی (۲): نتایج آزمون‌های تشخیصی مدل (۱)

| آزمون F لیمر | | | |
|---|---------|---------|------------------------|
| الگوی مورد بررسی | آماره | سطح خطا | روش پذیرفته شده |
| الگوی شماره (۱) برای نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله | ۲/۴۷۶ | ۰/۰۰۰ | الگوی داده‌های تابلویی |
| الگوی شماره (۱) برای نمونه شرکت‌های با الگوی بیش از ۴ سال | ۲/۷۵۵ | ۰/۰۰۰ | الگوی داده‌های تابلویی |
| آزمون هاسمن | | | |
| الگوی مورد بررسی | آماره | سطح خطا | روش پذیرفته شده |
| الگوی شماره (۱) برای نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله | ۱۱۲/۴۷۸ | ۰/۰۰۰ | الگوی اثرات ثابت |
| الگوی شماره (۱) برای نمونه شرکت‌های با الگوی بیش از ۴ سال | ۱۰۵/۳۴۷ | ۰/۰۰۰ | الگوی اثرات ثابت |

همانطور که در نگاره‌ی (۲) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که برای هر دو زیر نمونه الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای مدل (۱) روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین مدل (۱) در دو زیر نمونه تحقیق با توجه به روش ارجح پرداخته شد.

نگاره‌ی (۳): نتایج تخمین الگوی شماره (۱)

| نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله | | | | نمونه شرکت‌های با الگوی بیش از ۴ سال | | | |
|--|--|---------|--|--------------------------------------|--|---------|--|
| ضریب | | سطح خطا | | ضریب | | سطح خطا | |
| عرض از مبدا | | | | | | | |
| ۰/۴۲۰ | | ۰/۰۰۰ | | ۰/۴۵۵ | | ۰/۰۰۰ | |
| بازده دارایی‌ها (ROA) | | | | | | | |
| ۰/۳۶۵ | | ۰/۰۰۰ | | ۰/۵۳۲ | | ۰/۰۰۰ | |
| کاهش سود نقدی (DIV_REDUCTION) | | | | | | | |
| -۰/۰۰۲ | | ۰/۷۷۱ | | ۰/۰۰۱ | | ۰/۶۸۹ | |
| کاهش در سود شرکت (NON_LOSS) | | | | | | | |
| -۰/۰۰۶ | | ۰/۷۱۹ | | -۰/۰۲۱ | | ۰/۰۱۶ | |
| و سود کاهش در سود نقدی (ESTAB) | | | | | | | |
| -۰/۰۲۰ | | ۰/۰۳۵ | | ۰/۰۱۶ | | ۰/۰۲۳ | |
| DIV_REDUCTION*ROA | | | | | | | |
| -۰/۰۹۹ | | ۰/۱۱۲ | | -۰/۰۱۵ | | ۰/۵۹۸ | |
| NON_LOSS*ROA | | | | | | | |
| -۰/۰۶۶ | | ۰/۳۲۱ | | ۰/۱۳۵ | | ۰/۰۴۷ | |
| ESTAB*ROA | | | | | | | |
| ۴/۴۱۸ | | ۰/۳۵۸ | | ۰/۰۴۳ | | ۰/۶۳۲ | |
| DIV_REDUCTION*ROA*ESTAB | | | | | | | |
| -۴/۱۶۳ | | ۰/۲۸۵ | | -۰/۳۳۲ | | ۰/۰۳۸ | |
| جریان وجه نقد عملیاتی | | | | | | | |
| ۰/۰۹۸ | | ۰/۰۰۰ | | ۰/۰۴۸ | | ۰/۰۱۹ | |
| اندازه‌ی شرکت | | | | | | | |
| -۰/۰۷۰ | | ۰/۰۰۰ | | -۰/۰۶۹ | | ۰/۰۰۰ | |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام | | | | | | | |
| ۰/۰۰۱ | | ۰/۵۱۳ | | ۰/۰۰۱ | | ۰/۰۲۶ | |
| نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام | | | | | | | |
| ۰/۰۰۱ | | ۰/۴۲۱ | | -۰/۰۰۶ | | ۰/۵۱۴ | |
| نسبت اقلام خاص به سود یا زیان دوره | | | | | | | |
| ۰/۰۰۳ | | ۰/۵۸۳ | | ۰/۰۰۱ | | ۰/۰۱۴ | |
| رشد درآمد فروش | | | | | | | |
| ۰/۰۱۴ | | ۰/۰۳۶ | | ۰/۰۰۳ | | ۰/۴۸۴ | |
| نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام | | | | | | | |
| ۰/۰۰۴ | | ۰/۴۷۰ | | -۰/۰۰۴ | | ۰/۴۶۱ | |

| | | |
|--------|--------|----------------------|
| ۰/۸۳۷ | ۰/۶۸۴ | ضریب تعیین |
| ۰/۸۱۸ | ۰/۶۴۵ | ضریب تعیین تعدیل شده |
| ۴۵/۱۸۲ | ۱۷/۴۸۷ | آماره دوربین واتسن |
| ۰/۰۰۰ | ۰/۰۰۰ | آماره F |
| ۲/۰۰۵ | ۲/۰۷ | احتمال آماره F |

با توجه آماره‌ی F و سطح خطای بدست آمده برای آن در دو نمونه، می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع ارتباط معناداری میان متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگوی دو ساله و بیش از چهار سال، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق به ترتیب بیش از ۶۴ و ۸۱ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، مقدار آماره‌ی دوربین واتسن بدست آمده برای هر دو الگو نشان می‌دهد که خود همبستگی سریالی مرتبه اول میان باقیمانده‌های الگوهای رگرسیونی وجود ندارد.

همانطور که در الگوی تخمین زده شده نیز قابل مشاهده است، در این الگو تاثیر الگوهای گذشته در سودآوری و توزیع سود نقدی بر توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آینده مورد توجه قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که در نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله افزایشی در سود و سود نقدی، متغیر تعیین شده برای تشخیص سال کاهش سود و سود نقدی (ESTAB) ارتباط معناداری با سودهای آینده شرکت‌ها دارد، اما سایر متغیرها، مربوط به تغییر در الگوهای سود (NON_LOSS) و سود نقدی (DIV_REDUCTION) ارتباط و تاثیر معناداری بر سودآوری آتی و همچنین توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آینده ندارند. همچنین، نتایج بدست آمده برای نمونه‌ی شرکت‌های با الگوهای افزایشی بیش از چهار سال، نشان می‌دهد که تنها متغیرهای کاهش در سود (NON_LOSS)، کاهش در سود نقدی و سود تقسیمی (ESTAB) و ضرب متغیر کاهش در سود و بازده دارایی‌ها (NON_LOSS*ROA) ارتباط معناداری با سودهای سال آینده دارد و سایر متغیرها ارتباط معناداری با سودآوری سال آینده ندارند. افزون بر این، متغیر مربوط به توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آینده با توجه به شرکت‌های دارای الگوی افزایشی بیش از چهار سال در سود که در سود نقدی پرداختی آنها کاهش رخ داده است (DIV_REDUCTION*ESTAB*ROA)، نشان می‌دهد که این تغییر الگو در شرکت‌های با الگوهای افزایشی بیش از چهار سال، تاثیر معناداری در پیش‌بینی سودهای آینده دارد در حالی که معناداری این متغیر برای نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله رد می‌شود. علاوه بر این، نتایج آزمون مدل اول نشان داد که در نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله متغیرهای کنترلی جریان وجه نقد عملیاتی، اندازه‌ی شرکت و رشد درآمد فروش تاثیر معناداری بر سودآوری

آتی دارد و در نمونه شرکت‌های با الگوی بیش از چهار سال متغیرهای کنترلی جریان وجه نقد عملیاتی، اندازه‌ی شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت اقلام خاص به سود یا زیان دوره این اثر معنادار را دارد. در ادامه، نتایج تخمین مدل دو برای دو زیر نمونه با استفاده از روش رگرسیون لوجستیک در نگاره‌ی (۴) ارائه شده است.

نگاره‌ی (۴) : نتایج تخمین مدل (۲)

| نمونه شرکت‌های با الگوی بیش از ۴ سال | | نمونه شرکت‌های با الگوی دو ساله | | متغیر |
|---|--------|------------------------------------|--------|---|
| سطح خطا | ضریب | سطح خطا | ضریب | |
| ۰/۲۹۸ | -۱/۴۳۶ | ۰/۷۶۳ | ۰/۰۴۶ | عرض از مبدا |
| ۰/۰۳۹۵ | -۲/۵۵ | ۰/۳۳۳ | -۰/۷۷۷ | بازده دارایی‌ها (ROA) |
| ۰/۰۰۰ | ۲/۵۶۷ | ۰/۰۰۰ | ۱/۸۷۲ | کاهش در سود شرکت (NON_LOSS) |
| ۰/۵۱۴ | -۰/۳۰۴ | ۰/۰۱۱ | ۲/۷۵۹ | کاهش در سود و سود نقدی (ESTAB) |
| ۰/۰۴۲ | -۰/۲۲۹ | ۰/۰۳۴ | ۱/۰۱ | NON_LOSS*ROA |
| ۰/۰۱۵ | ۱۸/۲۳۰ | ۰/۰۱۸ | ۹/۳۵۹ | ESTAB*ROA |
| ۰/۴۸۲ | -۰/۸۳۵ | ۰/۲۳۲ | ۰/۷۷۷ | جریان وجه نقد عملیاتی |
| ۰/۶۵۸ | -۰/۰۱۱ | ۰/۴۲۶ | -۰/۱۵۱ | اندازه‌ی شرکت |
| ۰/۰۳۳ | -۰/۱۲۲ | ۰/۰۱۶ | -۰/۱۱۴ | نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام |
| ۰/۰۰۵ | -۰/۱۰۷ | ۰/۳۵۶ | ۰/۰۴۸ | نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام |
| ۰/۲۵۰ | -۰/۰۴۳ | ۰/۰۲۹ | ۰/۱۱۵ | نسبت اقلام خاص به سود یا زیان دوره |
| ۰/۰۰۶ | -۱/۲۶۴ | ۰/۰۰۰ | -۱/۶۱۷ | رشد درآمد فروش |
| ۰/۳۵۳ | -۰/۲۵۹ | ۰/۶۵۵ | ۰/۰۳۳ | نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام |
| ۰/۴۲۱ | | | ۰/۳۰ | ضریب تعیین مک فادن |
| ۲۸۳/۴۳ | | | ۲۴۳/۵۲ | آماره LR |
| ۰/۰۰۰ | | | ۰/۰۰۰ | احتمال آماره LR |

همانطور که قبلاً نیز بیان شد با توجه به اینکه متغیر وابسته در الگوی شماره دو از نوع متغیرهای دو ارزشی (صفر و یک) است، برای تخمین آن از رگرسیون لوجستیک استفاده شد. نتایج تخمین الگوها نشان می‌دهد که با توجه به آماره‌ی LR بدست آمده و سطح خطای آن، می‌توان بیان کرد که الگو در هر دو نمونه از معناداری کلی بالایی برخوردار است. همچنین ضریب تعیین مک فادن بدست آمده برای دو نمونه نیز نشان می‌دهد که بیش از ۳۰ و ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته‌ی الگو در دو نمونه بوسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده شده است.

نتایج بدست آمده برای نمونه‌ی شرکت‌های با الگوی دو ساله نشان داد که متغیرهای کاهش در سود شرکت‌ها (NON_LOSS)، تغییر در الگوی سود و سودنقدی پس از یک دوره دوساله افزایشی در آنها ($ESTAB$) و ضرب بازده دارایی‌ها در متغیر مصنوعی کاهش در سود دوره جاری ($NON_LOSS*ROA$) و ضرب بازده دارایی‌ها در متغیر مصنوعی کاهش در سود و سود نقدی ($ESTAB*ROA$) ارتباط معناداری با کاهش سود نقدی پرداختی در دوره‌ی جاری دارند. اما دیگر متغیرهای مستقل تحقیق ارتباط معناداری با آن ندارند. همچنین، نتایج برای متغیرهای کنترلی نشان داد که متغیرهای کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، نسبت ارقام خاص به سود یا زیان دوره و رشد درآمد فروش ارتباط معناداری با کاهش سود نقدی پرداختی در دوره‌ی جاری دارند.

افزون بر این، نتایج بدست آمده برای نمونه‌ی شرکت‌های با الگوی بیش از چهار سال نشان داد که متغیرهای کاهش در سود دوره‌ی جاری (NON_LOSS)، ضرب بازده دارایی‌ها در متغیر مصنوعی کاهش در سود دوره جاری ($NON_LOSS*ROA$) و ضرب بازده دارایی‌ها در متغیر مصنوعی کاهش در سود و سود نقدی ($ESTAB*ROA$) ارتباط معناداری با کاهش سود نقدی پرداختی در دوره‌ی جاری دارند. همچنین، نتایج برای متغیرهای کنترلی نشان داد که متغیرهای کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و رشد درآمد فروش ارتباط معناداری با کاهش سود نقدی پرداختی در دوره‌ی جاری دارند.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این تحقیق تاثیر تغییر در الگوهای افزایشی سود و سود نقدی پرداختی گذشته بر توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودهای آینده و همچنین ارتباط تغییر در این الگوها با تغییر در سود نقدی پرداختی، بررسی شد. با توجه به مبانی نظری مطرح شده، انتظار بر این بود که هرچه شرکت‌ها از ثبات بیشتری در سودآوری برخوردار بوده و نیز سیاست تقسیم سود با ثباتی داشته باشند، تغییر در این الگوها نشان از بروز مشکلاتی در شرکت بوده و سبب انتقال سیگنال‌های منفی به بازار خواهد شد و سودآوری آینده شرکت‌ها را نیز با مشکل مواجه خواهد ساخت. در این تحقیق با تدوین دو فرضیه مفاهیم مزبور بررسی شد. برای این بررسی ابتدا دو دوره‌ی متفاوت الگوی افزایشی دو ساله و بیش از چهار سال در نظر گرفته شد و شرکت‌های نمونه بر این اساس دسته‌بندی شدند. سپس برای بررسی هر کدام از فرضیه‌ها الگویی تدوین و برای دو نمونه تخمین زده شد. نتایج فرضیه اول نشان داد که هرچه الگوی با ثبات‌تری در افزایش سود و سود نقدی پرداختی وجود داشته باشد، کاهش در سود و سود نقدی حاوی اطلاعات مربوط‌تری بوده و با سودآوری آینده شرکت‌ها ارتباط معنادارتری دارد، نتیجه‌ی بدست آمده

مطابق با تحقیق چاریتو و همکاران (۲۰۱۰) است. افزون بر این، نتیجه‌ی فرضیه دوم نشان داد که تغییر در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها زمانی که دارای الگوی باثبات تر و بلندمدت تر در سود و سود نقدی باشند، ارتباط بیشتری با سودآوری دوره جاری و تغییرات این الگوها دارد. نتیجه‌ی بدست آمده نیز منطبق با نتایج تحقیقات چاریتو و همکاران (۲۰۱۰ و ۲۰۱۱) است. در نتیجه، نتایج موید آن است که هر چه سوابق سود و الگوی سود تقسیمی گذشته در میان شرکت‌هایی که متحمل کاهش سود شده‌اند، بلندمدت تر باشد؛ محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در باره‌ی سودهای آینده افزایش می‌یابد همچنین، باعث افزایش نقش مقدار کاهش سود تحقق یافته در تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود می‌شود، که در آن سود در بر دارنده‌ی محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال کاهش سود تقسیمی است.

در راستای نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که مدیران باید توجه زیادی به عدم انحراف از ثبات سود تقسیمی داشته باشند، زیرا این مورد می‌تواند توسط سرمایه گذاران به عنوان یک تغییر ساختاری در قدرت سودآوری به صورت تاثیر بلندمدت درک شود. در نتیجه، عدم تمایل به شکستن الگوی ثابت سود تقسیمی ثبات رویه بیشتری را در این الگو تقویت می‌کند، اما آن را نیز منوط به درک مدیران از تداوم مشکلات سود می‌کند. بنابراین، در صورت تداوم مشکلات سود، مدیران مجبور به تغییر سیاست تقسیم سود و شکستن الگوی بلندمدت می‌شوند، در صورتی که؛ الف) هر چه الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بلندمدت تر باشد، ب) کاهش سود و سود تقسیمی به صورت قابل ملاحظه باشد، کاهش سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی زیاد در توضیح سودهای آینده دارد. افزون بر این، با توجه به اینکه مدیران تمایلی به کاهش سود تقسیمی ندارند، هر چه الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بلندمدت تر باشد، سود تحقق یافته شرکت باید محتوای اطلاعاتی بیشتری برای کاهش سود تقسیمی در مقایسه با شرکت‌هایی که ثبات کمتری دارند، داشته باشد. در نتیجه، زمانی که سود کاهش می‌یابد به منزله‌ی نقص در یک الگوی ثابت از سود است که بر تصمیم‌گیری در رابطه با سود تقسیمی تاثیر گذار است و این موضوع زمانی که سوابق سود و سود تقسیمی قبل از کاهش سود، بلندمدت تر باشد، بیش تر خود را نشان می‌دهد.

به طور خلاصه، یافته‌های تحقیق بینش جدیدی را برای فعالان بازار^{۱۶} نشان می‌دهد. درک رابطه میان شرکت‌های با ثبات در مقابل شرکت‌های با ثبات کمتر در سوابق سود و سود تقسیمی گذشته، می‌تواند به سرمایه گذاران برای ارزیابی محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی زمانی که شرکت متحمل کاهش سود می‌شود، کمک کند. از سوی دیگر، مدیران با تمرکز بر چنین آگاهی‌هایی می‌توانند با استفاده از سیاست تقسیم سود عملکرد آتی شرکت را بهتر توضیح دهند.

یادداشت‌ها

- 1- Charitou
- 2- Miller & Modigliani
- 3- De Angelo
- 4- Brav
- 5- Lintner
- 6- Miller and Rock
- 7- Dielman
- 8- Dobson
- 9- Benartzi
- 10- Nasim & Ziv
- 11- Gralon Fukuda
- 12- Koch & Sun
- 13- Liu & Chen
- 14- Cesari & Meier
- 15- Market Participants

کتاب‌نامه

۱. افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). «کاربرد اقتصاد سنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی»، انتشارات ترمه، چاپ اول.
۲. ایزدی نیا، ناصر و علینقیان، نسرین. (۱۳۹۰). «شناسایی عوامل موثر بر سود تقسیمی با بکارگیری مدل لاجیت»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳ (۱): ۲۱-۳۸.
۳. برزیده، فرخ و برهانی، محمد. (۱۳۸۸). «سودمندی اطلاعات سودهای تقسیمی درباره سودهای آتی»، مطالعات حسابداری، ۶ (۲۳): ۶۷-۸۲.
۴. کردستانی، غلامرضا؛ نصیری، محمد و رحیم پور، محمد. (۱۳۸۹). «تئوری‌های پرداخت سود، پیام‌دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲ (۱): ۶۳-۷۶.
۵. نمازی، محمد و رضایی، غلامرضا. (۱۳۹۲). «بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۱ (۳): ۱-۲۴.
6. Benartzi, S., R. Michaely, and R. Thaler. (1997). "Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?" *Journal of Finance* 52 (4): 1007-1034.
7. Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R. and Michaely, R. (2005). "Payout Policy in the 21st Century" *Journal Of Financial Economics*, 77 (3): 483-527.
8. Cesari, D, A. & Meier, W, H. (2015). Dividend Changes and Stock Price Informativeness, *Journal of Corporate Finance*. 34 (4): 274-303.
9. Charitou, A., Lambertides, N and Theodoulou, G. (2010). "The Effect of Past Earnings and Dividend Patterns on the Information Content of Dividends When Earnings Are Reduced", *A Journal of Accounting Finance and Business Studies*, ABACUS, 46 (2): 153-187.

10. Charitou, A., Lambertides, N and Theodoulou, G.(2011). "Losses, Dividend Reduction, and Market Reaction Associated with Past Earnings and Dividends Patterns", *Journal of Accounting, auditing, finance*, 41 (2): 351-382.
11. Charitou, Aclub., Colin D, B. Andreou, A. (2000). "The Value Relevance of Earnings And Cash Flows: Empirical Evidence for Japan", *Journal of International Financial Management & Accounting* , 11 (1): 1-22.
12. DeAngelo, H., L. DeAngelo and R. M. Stulz. (2006). "Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory", *Journal of Financial Economics*. 81 (3): 227-254.
13. Dielman, E. T., and H. R. Oppenheimer. (1984). "An Examination of Investor Behavior during Periods of Large Dividend Changes", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 19 (4): 197-216.
14. Dobson, J., W. Tawarangkoon, and U. Dufrene.(1996). "The Pricing of Dividend Consistency", *Journal of Economics and Finance* 20 (June):pp. 47-61.
15. Fukuda, A. (2000). "Dividend Changes and Earning Performance in Japan", *Pacific-Basin Finance Journal*, 8 (2): 53-66.
16. Grullon G., Michaely R., Benartzi S., Thaler R.H. (2003). "Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability" , *working paper*, 7 October, 2003.
17. Keller, G., & Warrack, B. (2003). *Statistics for management and economics* (6th ed.). Pacific Grove, CA: Duxbury Press.
18. Koch, A. S., and A. X. Sun. (2004). "Dividend Changes and the Persistence of Past Earnings Changes" *Journal of Finance* 59 (1): 2093-2116.
19. Liu, SH & Chen, A, S. (2014), Do firms use dividend changes to signal future profitability? A Simultaneous Equation analysis, *International Review of Financial Analysis*.
20. Miller M., Rock K. (1985). Dividend Policy Under Asymmetric Information, *Journal of Finance*, 40 (3): 1031 - 1051.
21. Miller, M., and Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of Shares, *Journal of Business*, 34 (4): 411- 33.
22. Nissim, D., and A. Ziv. (2001). Dividend Changes and Future Profitability. *Journal of Finance* 56(2): 2111-2133.