

پدیده چسبندگی سود سهام: ارائه مدل های جامع اندازه گیری و بررسی میزان تاثیر پذیری آن از چرخه های حیات و کیفیت حسابداری

مهدی بشکوه

استادیار حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران، نویسنده مسئول، آدرس: قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.

اکرم فیروزعلیزاده

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین و مربی موسسه آموزش عالی ارشاد دماوند.

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۴/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۸/۲۶

چکیده

سیاست های مناسب در پرداخت سود سهام به عنوان یکی از مکانیزم هایی که می تواند مستقیماً بر کنترل رفتار مدیریت و ثروت سهامداران اثر بگذارد همواره مورد توجه بوده است. به دلیل اهمیت موضوع، تحقیق حاضر به ارائه مدل های اندازه گیری پدیده چسبندگی تقسیم سود سهام و نقش چرخه های حیات و کیفیت حسابداری در آن می پردازد. بدین منظور داده های مربوط به ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ به روش رگرسیون چند متغیره و چرخشی مورد تحلیل قرار گرفت. سپس ضمن ارائه مدل اندازه گیری، تاثیر پذیری پدیده چسبندگی تقسیم سود از ویژگی های حسابداری بررسی گردید. نتایج تحقیق نشان داد اولاً بین شرکت های نمونه پدیده چسبندگی سود سهام وجود دارد. ثانیاً این پدیده در مرحله بلوغ نسبت به مرحله رشد و افول شدیدتر است. همچنین تخصص و دوره تصدی حسابرسان ارتباط معکوس و معناداری با چسبندگی سود سهام داشتند در حالیکه اندازه حسابرسان تاثیر بر این پدیده نداشت. نتایج تحقیق حاضر می تواند جهت تصمیمات تخصیص سرمایه توسط سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان شرکت ها سودمند باشد.

واژه های کلیدی: چسبندگی سود سهام، چرخه حیات، اندازه حسابرسان، دوره تصدی حسابرسان، تخصص حسابرسان.

۱- مقدمه

شرکت ها عموماً سود تقسیمی خود را تغییر نمی دهند. این عدم تمایل که منجر به سود تقسیمی چسبنده می شود، در چند عامل ریشه دارد. یک عامل، نگرانی شرکت در مورد قابلیت حفظ سود تقسیمی بالا در دوره های آتی است. عامل دیگر، نگرش منفی بازار به کاهش سود تقسیمی و کاهش متعاقب در قیمت سهام است.

مطالعه جان لیتنر (۱۹۶۱) پیرامون پسندگی سود، از چگونگی تصمیم گیری شرکت ها در مورد میزان سود تقسیمی حدود ۵۰ سال قبل آغاز شده است، اما یافته های وی همچنان پابرجاست. نتیجه گیری های اساسی لیتنر مبنی بر اینکه شرکتها نسبت های پرداخت حذف تعیین می کنند، سود تقسیمی نسبت به سود وقفه دارد، و اینکه تغییرات سود تقسیمی اندک است، هنوز هم در مورد چگونگی تقسیم سود شرکتها معتبر است.

با وجود افزایش نوسان پذیری در سود و جریان نقد، جالب است که سود تقسیمی این نوسان پذیری را منعکس نمی کند و این که شرکت ها به طور فعال درگیر ارزیابی چگونگی تقسیم سود نیستند.

کرت و مارچ (۱۹۹۳) توضیحی برای یافته های لیتنر ارائه کردند، این توضیح در مفهومی نهفته است که آن را اجتناب از عدم اطمینان نامیدند. این محققان معتقدند، مدیران با استفاده از قواعد تصمیم گیری متمرکز بر بازخورد کوتاه مدت حاصل از محیط اقتصادی، تلاش می کنند تا از پیش بینی رویداد های آتی اجتناب کنند. به عبارت دیگر، شرکت ها قواعد استاندارد شده ای را اتخاذ می کنند که عدم اطمینان را حذف نمی کند، اما با آن به گونه ای مهار شده برخورد می کنند. در ارتباط با سیاست تقسیم سود، مدل آنها مبین این است که مدیران:

- سطح سود تقسیمی را با نگاه به متوسط صنعت تعیین می کنند.
- در واکنش به تغییرات سود بر تغییرات سود تقسیمی، تمرکز می کنند.
- از قواعد سر انگشتی ساده در مورد چگونگی تعدیل سود تقسیمی استفاده می کنند، مانند افزایش سود تقسیمی در صورتیکه سود ۳۰٪ یا بیشتر افزایش یابد.
- از تعدیل سود تقسیمی در واکنش به تغییرات در نگرش های سهامدار اجتناب می کنند، اگر آن را کوتاه مدت ببینند.

این پیش بینی ها با یافته های لیتنر سازگار است (داموداران، ۲۰۱۱، ۴۱۶).

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر مالکیت نهایی، عدم دوگانگی مسولیت مدیرعامل و مراحل چرخه عمر بر چسبندگی سود سهام می پردازد. فرآیندهای تصمیم گیری مالی در دوران حیات شرکتها امروزه به موضوعی حیاتی در تصمیم گیری آنها تبدیل شده است. مطالعات انجام شده در زمینه سیاست های تقسیم سود اصولاً بر بازارهای کشورهای توسعه یافته متمرکز بوده و مطالعات کمتری در رابطه با استراتژی های پرداخت سود در شرکت های پذیرفته شده در بازارهای در حال توسعه و نوظهور انجام گرفته است (دمودران، ۲۰۱۱، ۸).

باتوجه به اهمیت موضوع چسبندگی سود سهام و تاثیری که از جنبه های کیفیت حسابرسی بر آن دارد، در این تحقیق به دنبال پاسخ به این مهم هستیم که کیفیت حسابرسی و مراحل چرخه عمر باعث تاثیر بر چسبندگی سود سهام خواهد شد؟

هدف از این پژوهش، بررسی پدیده چسبندگی سود سهام: ارائه مدل های جامع اندازه گیری و بررسی میزان تاثیر پذیری آن از چرخه های حیات و کیفیت حسابرسی با توجه به اهمیت موضوع چرخه حیات و کیفیت حسابرسی در شرکتها و تاثیری که بر استفاده کنندگان صورتهای مالی دارد. ضروری می باشد. در این مقاله ابتدا مسئله اصلی پژوهش اهمیت و ارزش آن مورد بحث قرار می گیرد و سپس توضیحاتی راجع به هدف، کاربرد و نتایج و فرضیات پژوهش ارائه می شود و ادامه روش پژوهش جامعه آماری نمونه برداری و ابزار گرد آوری داده ها و اطلاعات پژوهش تشریح می گردد. در این مقاله چارچوبی کلی از مسئله پژوهش ارائه شده و به چگونگی پاسخ دادن به این مسئله پرداخته خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

اولین گام های نظریه پردازی در زمینه سیاست تقسیم سود به پیش بینی اثر پرداخت سود بر قیمت سهام مربوط می شود. بحث درباره اهمیت آن برای نخستین بار از سوی میلر و مودگیلیانی^۱ (۱۹۶۱) ارائه شد. آنها مدلی را ارائه نمودند که نشان می داد ارزش شرکت براساس دارایی ها و جریان نقد ایجاد اطلاعاتی در خصوص انتظارات مدیران در مورد سودآوری آینده شرکت است (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴، ۱۸).

تئوری های سیاست تقسیم سود

تئورسین های مالی نظریات خود را با توجه به اینکه به ارتباط بین سیاست های تقسیم سود و ارزش سهام معتقدند و یا به عدم وجود ارتباط بین آنها، ارائه داده اند؛ بعضی از این صاحب نظران کوشیده اند با توصل به ریاضیات پیچیده و تحت

که اغلب، مفروضات اساسی تئوری مالی را نقض می کنند. از آن جمله می توان به تئوری انتظار، آزمون و خطا و ایجاد تجربه اشاره کرد (تیلر^۸، ۱۹۹۹).

چسبندگی سود سهام

در رابطه با سیاست تقسیم سود معمولاً شرکتها تمایل ندارند سود تقسیمی خود را تغییر دهند. این عدم تمایل که منجر به سود تقسیمی چسبیده می شود ریشه در چند عامل دارد؛ عامل اول نگرانی شرکت در مورد قابلیت حفظ سود تقسیمی بالا در دوره های آتی و عامل دوم، نگرش منفی بازار به کاهش سود تقسیمی و کاهش متعاقب در قیمت سهام است. بنابراین می توان گفت سود تقسیمی چسبیده است و انتظار می رود تعداد شرکت هایی که سود تقسیمی خود را بدون تغییر داشته اند بیشتر از شرکت هایی باشند که سود تقسیمی خود را تغییر می دهند. همچنین در میان شرکت هایی که سود تقسیمی خود را تغییر می دهند، شرکت هایی که آن را افزایش داده اند بیشتر از شرکت هایی است که سود تقسیمی خود را کاهش داده اند. به عبارت دیگر با افزایش سود، سود تقسیمی را نیز تا حدودی افزایش می دهند، اما با کاهش سود شرکتها تمایلی به کاهش سود تقسیمی ندارند. سود تقسیمی روند هموارتری نسبت به سود در طول زمان دارد. این بدان معنی است که اگر سود پنج درصد در طول یک زمان خاص افزایش یا کاهش پیدا کند، سود تقسیمی کمتر از پنج درصد افزایش یا کاهش پیدا خواهد کرد. به عبارت دیگر می توان چسبندگی سود سهام را پایین بودن نوسانات سود تقسیمی به سود تعریف کرد و در واقع عدم تمایل شرکتها نسبت به تغییر سود تقسیمی خود منجر به سود تقسیمی چسبیده می شود (دمودران، ۲۰۰۴)

دنيس و آسوبو (۲۰۰۸) در پژوهش خود با عنوان چرا موسسه ها سود توزیع می کنند؟ تغییرات میل ذاتی به پرداخت سود بررسی کردند و رابطه سودآوری، فرصت های رشد، اندازه شرکت و سرمایه کسب شده را بین شرکت های پرداخت کننده سود سهام و شرکت هایی که سود سهام پرداخت نکرده بودند، در کشورهای امریکا، کانادا، انگلیس، آلمان، فرانسه و ژاپن بررسی کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که سود تقسیمی تحت تأثیر اندازه، سودآوری، فرصت های رشد، دوره عمر و سرمایه کسب شده است.

شرایط بازار کامل سرمایه فرضیه های خود را در رابطه با بی ارتباطی بین تقسیم سود و ارزش سهام به اثبات برسانند. این مکتب به «مکتب بازار کامل» معروف می باشد.

تئوری هموارسازی سود تقسیمی

تئوری پرنده در دست^۳

این تئوری بیان می دارد که سود پرداختی (به عنوان یک پرنده در دست) بر سود انباشته (بعنوان یک پرنده در پوته زار) ترجیح دارد؛ زیرا مورد دوم ممکن است هرگز به عنوان سود پرداختی آتی محقق نشود. گوردون^۴ به عنوان مهمترین حامی این تئوری معتقد است که جریان مورد انتظار سود پرداختی آتی در نرخی پایین تر از منفعت مورد انتظار سرمایه تنزیل خواهد شد. این تئوری در اولین نگاه معقول به نظر می رسد، به ویژه به علت این حقیقت، سهامی که سود پرداختی بالاتری دارند دارای ریسک کمتری نسبت به سهامی که دارای ریسک بالاتری با جریان نقدی آتی مورد انتظار مشابه هستند، می باشند (بکر^۵، ۲۰۰۲).

فرضیه نا مربوط بودن سود سهام

در سال ۱۹۶۱ میلر^۶ و مودیلیانی^۷ مقاله ای درباره سیاست سود پرداختی، رشد و ارزیابی سهام منتشر نمودند. در این مقاله چنین استدلال نمودند که وقوع هر گونه تغییر در سود سهام باعث تغییر در قیمت سهام می شود؛ زیرا به نظر سهام داران چنین تغییری مبین تغییر در سودهای مورد انتظار آتی می باشد. به عقیده آنها سرمایه گذاران عموماً در انتخاب سود سهامی سود سرمایه بی تفاوت هستند؛ زیرا خط مشی سود سهام شرکت هیچ تاثیری بر ارزش سهام آن یا هزینه سرمایه شرکت ندارد (عبده، ۱۳۸۶)

مدلهای رفتاری سیاست سود تقسیمی

عرصه ظهور علوم رفتاری در مباحث مالی، یک رویکرد جدید نسبت به مطالعات بازارهای مالی است. این رویکرد به این موضوع می پردازد که برخلاف مباحث و تئوری های مالی، گرایش های رفتاری و شناختی می توانند بر قیمت های دارایی های مالی تاثیر گذار باشد برخلاف نظریات و رویکردهای شارپ و مارکوتیز، مباحث رفتار مالی و سرمایه گذاری، مباحث مربوط به افراد و طرقي است که اطلاعات را جمع آوری و استفاده می کنند. این جنبه از تصمیمات مالی و سرمایه گذاری به دنبال فهم و پیش بینی دخالت و تاثیر تصمیمات روان شناختی در بازار مالی منظم می باشد. یافته هایی از مبحث علوم مالی رفتاری به دست آمده

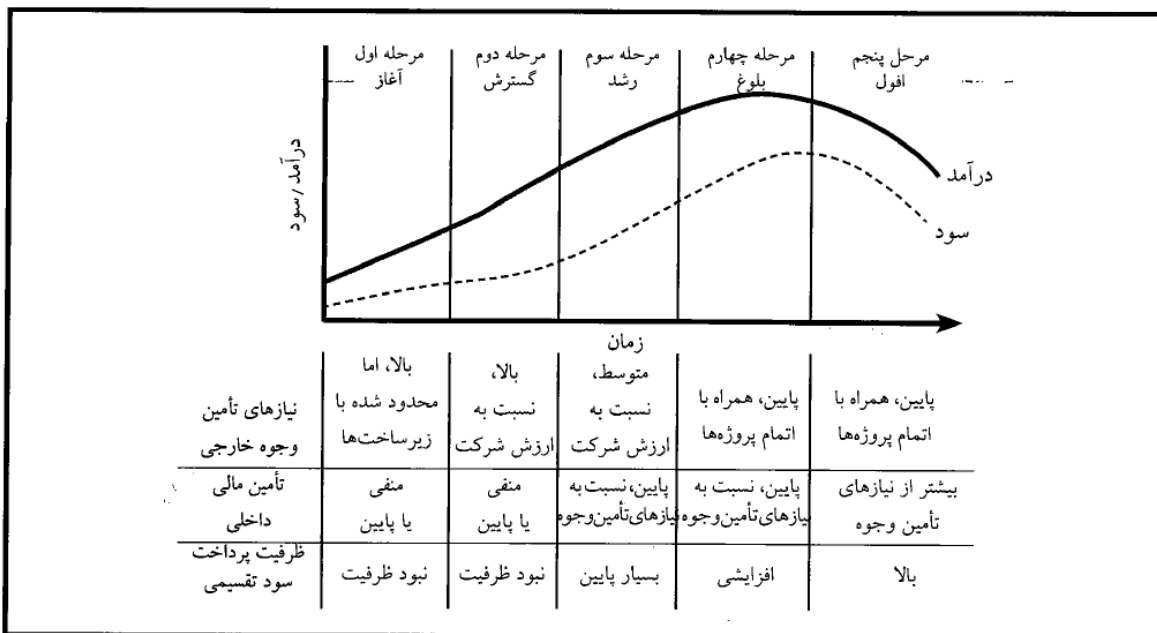
سود تقسیمی روند هموارتری دارد

در نتیجه عدم تمایل شرکت ها به افزایش سود تقسیمی تا زمانی که احساس کنند قادر به حفظ آن هستند) و کاهش سود تقسیمی (در صورت اجبار) ، سود تقسیمی روند هموارتری نسبت به سود در طول زمان دارد. این نگرش که سود تقسیمی به اندازه سود نوسان ندارد (بر مبنای زمان) دو دلیل تجربی دارد. اولاً، تغییر پذیری در سود تقسیمی تاریخی به طور قابل ملاحظه ای کمتر از تغییر پذیری در سود تاریخی است. در یک مطالعه طولی بین سال های ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۳ ملاحظه شد انحراف معیار سود تقسیمی ۵ درصد است در حالیکه انحراف معیار سود خالص ۱۴ درصد بود. ثانیاً، انحراف معیار در بازده سود در بین شرکت ها به طور قابل ملاحظه ای بالاتر از انحراف معیار بازده نقدی می باشد. به عبارت دیگر ، تغییر در سود بین

شرکتها، بیشتر از تغییر در سود تقسیمی است(داموداران، ۲۰۱۱، ۴۱۶).

سیاست تقسیم سود و چرخه حیات

شرکت ها سیاست تقسیم سودی را اتخاذ می کنند که مناسب موقعیت آنها بلحاظ چرخه عمر باشد. به عنوان مثال شرکت های رشدی و دارای فرصت های سرمایه گذاری زیاد، معمولاً سود تقسیمی پرداخت نمی کنند، در حالی که شرکت های با ثبات در مرحله بلوغ که جریان های نقدی بالا و پروژه های کمی دارند، مقدار بیشتری از سود خود را به عنوان تقسیمی پرداخت می کنند. نمودار زیر ارتباط بین مراحل چرخه حیات و سیاست تقسیم سود سهام را تبیین می کند.



دوره تصدی حسابرسی

پدیده تغییر حسابرسی باعث مطرح شدن استدلال هایی از سوی مخالفان و موافقان این پدیده گردید. مخالفان تغییر، استدلال می کنند بعد از اینکه حسابرسی صاحبکار جدید را پذیرفت، گاهی اوقات لازم است که از صاحبکار شناخت بدست آورد، که اغلب شامل سطوحی است که حسابرسی را مستعد از دست دادن تحریف های عمده می نماید. وقتی دوره تصدی افزایش یابد، حسابرسی اطلاعات کامل تری از ریسک های صاحبکار و چگونگی عملکرد سیستم های وی بدست می آورد و همچنین حسابرسی می تواند رویه ها و فرآیندهای حسابرسی را جهت کشف تحریف ها تعدیل نماید (آرادوآقایی دانشور،

۱۳، ۱۳۹۱). همچنین معتقدند که دوره تصدی کمتر باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین حسابرسی و صاحبکار و کاهش کیفیت حسابرسی می شود. از سوی دیگر موافقان تغییر حسابرسی تاکید شان بر جنبه استقلال حسابرسی است. آنها می گویند اگر حسابرسی بیش از حد عرف با صاحبکار رابطه صمیمانه داشته باشد، ممکن است تحت این شرایط که عمدتاً ناشی از دوره تصدی گری بالاست، در برابر تغییرات تجاری و ریسک مرتبط هیچ نوع تعدیلی اعمال نکند. در این موارد حسابرسی در گردآوری شواهد کمتر به تردید حرفه ای متکی خواهد بود و تلاش کمتری را مبذول خواهد داشت. محققان در جهت تجزیه و تحلیل استدلال های فوق پدیده تصدی

شاخص هایی برای تخصص صنعت حسابرس به کار گرفته می شوند که در قسمت روش شناسی تحقیق تشریح میگرد.

اندازه حسابرس

دی آنجلو^{۱۱} (۱۹۸۱) استدلال می کند که اندازه موسسه حسابرسی، نماینده ای از کیفیت حسابرسی (استقلال حسابرس) می باشد، چرا که یک صاحبکار منفرد برای یک حسابرس بزرگ از اهمیت چندانی برخوردار نیست و در صورت اظهار نظر نادرست، حسابرس بزرگ اعتبار و شهرت بزرگتری (تمام صاحبکاران) را از دست می دهد. طبق تعریف دی آنجلو، کیفیت حسابرسی، افزایش توانایی حسابرسی در کشف تحریفات حسابداری و ارزیابی توانایی و استقلال حسابرس توسط بازار است. وقتی دی آنجلو این مفاهیم را به کار گرفت، فرض اساسی وی این بود که بازار، کیفیت حسابرسی را درک می کند (حساس یگانه و آذین فر، ۱۳۸۹، ۱۱). وی به لحاظ نظری ارتباط بین کیفیت حسابرسی و اندازه موسسه حسابرسی را مطرح کرد و معتقد بود مؤسسه های بزرگ، شرکت های بیشتری را حسابرسی کرده و حق الزحمه آن ها بین شرکت های صاحبکار تفکیک می شود و به صاحبکاران وابستگی ندارند. مؤسسه های حسابرسی بزرگ استقلال بیشتری دارند؛ بنابراین، با کیفیت بیشتری به حسابرسی می پردازند بنابراین، یکی از مهمترین شاخص های کمی اندازه گیری کیفیت حسابرسی، اندازه حسابرس است که این دو باهم رابطه مستقیم دارند؛ به طوریکه هرچه اندازه حسابرس بزرگ تر باشد، کیفیت حسابرسی هم بالاتر خواهد بود (حسنی، ۱۳۹۲، ۱۱).

خدمات حسابرسی نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران، سهامداران و اعتباردهندگان دارند (ویلنبرگ، ۱۹۹۹ و جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶). برای ایفای این نقش کیفیت حسابرسی مهم است. در حالی که کیفیت حسابرسی عنصری مهم از راهبری شرکتی است، اما به طور کامل مشخص نیست که کیفیت حسابرسی و سایر جنبه های راهبری شرکتی مکمل یا جایگزین یکدیگرند (دیفوند و فرانسیس، ۲۰۰۵). مطالعات مختلف با استفاده از شاخصهای گوناگون کیفیت حسابرسی، به بررسی رابطه کیفیت حسابرسی و مدیریت سود پرداخته اند. فرانسیس و همکاران (۱۹۹۹) با استفاده از نام مؤسسه حسابرسی (۶ مؤسسه بزرگ) به عنوان شاخص کیفیت حسابرسی به بررسی رابطه کیفیت حسابرسی و سطح اقالم تعهدی اختیاری پرداختند. نتایج این بررسی نشان داد که صاحبکاران مؤسسه های حسابرسی غیر از ۶ مؤسسه بزرگ، دارای سطح اقالم تعهدی بیشتری نسبت به صاحبکاران ۶

حسابرس را به عنوان یکی از شاخص های کیفیت حسابرسی با متغیرهای متعددی مورد مطالعه قراردادند (جنکینز و ولوری، ۲۰۰۸، ۱۴).

دیدگاه دوم این است که ارتباط طولانی مدت حسابرس و صاحبکار منجر به افزایش به کارگیری رویه های محافظه کارانه توسط صاحبکار می شود. به اعتقاد طرفداران این دیدگاه، از آنجاکه حسابرسان جدید معمولاً فاقد دانش کافی درباره فعالیت های تجاری و سیستم های کنترل داخلی صاحبکار هستند مجبور می شوند بیشتر روی تصمیمات مدیران در رابطه با گزارش مالی اتکا کنند و در نتیجه احتمال بیشتری وجود دارد که با رویه های فرصت طلبانه مدیران موافقت کنند. با افزایش دوره تصدی و به دست آوردن شناخت بیشتر، هوشیاری آنها نسبت به کار بیشتر می شود و از هرگونه ریسک حسابرسی بالقوه اجتناب می کنند (کرمی و بذرافشان، ۱۳۸۸، ۱۴).

تخصص حسابرس

در مطالعه ای که توسط کند^{۱۲} (۲۰۰۸) انجام شد تخصص صنعت حسابرس بدین گونه تعریف شد:

دانش خاصی که صنعت توسط یک مؤسسه حسابرسی در جهت کمک به فهم بهتر از آنچه که صاحبکاران در آن صنعت انجام می دهند و همچنین ریسک های حسابرسی که آنها با آن مواجه اند، به کار گرفته می شود.

مهارت های خاص حسابرسی که یک مؤسسه حسابرسی در جهت کمک به صاحبکارانش از طریق فراهم نمودن راهکارهایی (حسابداری و انواع دیگر) برای مواجهه با موضوع های صنعت مورد نظر و همچنین ریسک های حسابرسی (مثل قوانین، انواع مالیات و غیره) ارایه می نماید. مهارت های خاص غیر حسابرسی که از طریق درگیری مؤسسه حسابرسی به کار گرفته و تحصیل می شود و می تواند ارزش افزوده ای برای کسب و کار صاحبکارانش داشته باشد. موارد فوق را می توان به طور خلاصه اینگونه بیان نمود: تخصص صنعت حسابرس شامل خلق ایده های سازنده جهت کمک (خلق ارزش افزوده) به صاحبکاران، همچنین فراهم نمودن دیدگاه ها و یا راهکارهای تازه برای برخی از موضوع هایی که صاحبکاران در صنایع مربوط به خود با آن مواجه می شوند (کند، ۲۰۰۸، ۱۴). از آنجایی که حالات مختلف تخصص صنعت حسابرس به طور مستقیم قابل مشاهده نیست، پژوهش های گذشته شاخص های مختلفی را برای اندازه گیری تخصص صنعت حسابرس به کار گرفته اند. رویکردهای سهم بازار و سهم پرتفوی غالباً به عنوان

مؤسسه بزرگ بودند. ژو و ایلدر (۲۰۰۲) در پژوهش خود دریافتند، شرکت‌هایی که توسط پنج مؤسس بزرگ حسابرسی رسیدگی شده اند، مدیریت سود کمتری داشته اند. بنا بر تعاریف کیفیت حسابرسی و چسبندگی سود سهام، و کیفیت حسابرسی می تواند نقش موثری بر چسبندگی سود سهام در شرکت‌های سهامی داشته باشد (خواجوی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۴).

سیاست تقسیم سود، جنبه مهمی از مدیریت مالی است؛ زیرا مدیران در قالب این سیاست تصمیم می گیرند از نتیجه کلی عملیات شرکت، یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع کنند و چه مبلغی را به صورت سود سنواتی در شرکت نگه دارند. درعین حال که سرمایه گذاران به دریافت سود سالانه حاصل از سرمایه گذاری خود علاقه مندند، مدیران ارزانه‌ترین و مهمترین منبع مالی برای رشد، توسعه و تأمین نیازهای مالی خود را تقسیم نکردن سود می دانند، لذا میان این دو گروه تضادی ایجاد می شود که به طور مسلم باید به راه حل بهینه ای ختم شود (معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار، ۱۳۸۹؛ مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳). بر مبنای مدل نمایندگی دو فرضیه در توجیه رفتار سود تقسیمی در ادبیات مالی ارایه شده است: ۱. فرضیه نتیجه ۲. فرضیه جایگزینی. فرضیه نتیجه مبتنی بر فرضیه جریان نقد آزاد است. بر مبنای فرضیه جریان نقد آزاد، مدیران فرصت طلب، از وجوه آزاد به منظور سرمایه گذاری در پروژه ها و اموری که باعث افزایش پرستیژ و ابهت و شهرت آنها می شود، به نفع خود استفاده می کنند (میتن، ۲۰۰۴) فرضیه نتیجه، بیان می کند تقسیم سود نتیجه کیفیت حاکمیت شرکتی است. در واقع شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن رعایت نمی شود، دچار مدیریت‌های فرصت طلب می شوند؛ زیرا مدیران دارای قدرت گسترده‌ای بوده و با نظارت بسیار کمی از طرف صاحبان سهام مواجه می شوند. در اینصورت، مدیران سعی می کنند که پول نقد را به جای توزیع بین سهامداران درون شرکت نگهدارند؛ بنابراین، پرداخت سود کمتر، نتیجه حاکمیت ضعیف تر است. اما اگر سهامداران قدرت کافی داشته باشند، می توانند بر سود تقسیمی اثر بگذارند (بالو و کاتلن، ۲۰۰۸؛ فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹). نقش حسابرسی به عنوان عاملی برای کاهش مشکلات نمایندگی : واتس و زمیمن (۱۹۸۳) بیان می کنند که حسابرسان وظیفه ی کاهش هزینه ی نمایندگی بر را عهده دارند . براساس تئوری نمایندگی ، خدمات حسابرسی باید مشکلات نمایندگی را کاهش دهند که موجب رشد تضاد منافع بین سهامداران و یا دارندگان اوراق قرضه و مدیران می

شوند (جنسن و همکاران ۱۹۷۶). کیفیت حسابرسی میزان توانایی گزارش حسابرسی در کاهش پارازیت، سوگیری و بهبود کیفیت داده های حسابداری (والاک، ۱۹۸۰) و یا احتمال آن که حسابرس نسبت به صورتهای مالی که حاوی تحریفهای با اهمیت است گزارش مقبول صادر ننماید (لی و همکاران، ۱۹۹۸)، است (دیدار، منصور فر و پرویزی راحت، ۱۳۹۱). چنانچه شرکتی سیاست تقسیم سودی نداشته باشد با مشکلات عدیده ای اعم از تأمیندگی روبرو می شود و حسابرسی می تواند تا حدود زیادی مشکلات ایجاد شده را برطرف نماید. این امر زمانی با اهمیت تر است که حسابرسی صورت گرفته از کیفیت بالایی برخوردار باشد.

پیشینه تحقیق

وانگ و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی سیاست تقسیم سود و فرضیه چرخه عمر در بازار بورس تایوان پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که پرداخت سود سهام در واحدهای تجاری جوان تر با توان رشد بالا و سودآوری پایین، به توزیع سود سهمی در مقابل سود نقدی منجر می شود. همچنین، در واحدهای تجاری بالغ تر با توان رشد پایین و سودآوری بالا، به توزیع بیشتر سود نقدی در مقابل سود سهمی منجر می شود.

شنگ و همکاران (۲۰۱۱) طی مطالعه‌ای بر روی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایوان به بررسی رابطه بین سودهای آتی و سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج تحقیق مزبور نشان داد سود تقسیمی با سودهای واقعی دو سال آتی شرکت در ارتباط است، و یافته خود را به صورت وجود محتوای اطلاعاتی در سودهای تقسیمی برای سرمایه گذاران تفسیر نمودند .

آنتونی و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین رشد سود آتی با نسبت پرداخت سود سهام در بازار سهام استرالیا پرداختند و بررسی‌های خود را در شرکت‌های استرالیایی بین سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۸ انجام دادند. نتایج پژوهش‌های آنها ابتدا با تجزیه تحلیل تک متغیره صورت پذیرفت که نشان دهنده ارتباط به شدت قوی نسبت پرداخت سود سهام با رشد سود آتی در دوره یک ساله و سه ساله و پنج ساله بود؛ و در تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره ارتباط نسبت پرداخت سود سهام با رشد سود آتی مثبت و بسیار با اهمیت بود

دی آنجلو و همکاران (۲۰۱۰) طی مطالعه‌ای با عنوان «دوره عمر، سودآوری، فرصت‌های سرمایه‌گذاری» بین ۳۴۲ شرکت بین سال‌های ۱۹۹۷ الی ۲۰۰۸ بیان نمودند که چرخه

که این نتایج با مدل هموارسازی لینتنر سازگاری دارد و فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت تاثیری بر آن ندارند. در مطالعه حاضر تاثیر عوامل موثر بر چسبندگی سود نقدی بررسی می گردد. جهت آزمون فرضیه های فرضیه های اول و دوم از الگوی رگرسیون چندمتغیره و روش داده های ترکیبی استفاده خواهد شد. برای آزمون فرضیه اصلی سوم و فرضیه های فرعی آن از رگرسیون چند متغیره و لجستیک به طور همزمان استفاده می گردد.

۳- فرضیه های پژوهش

بر اساس مطالب مذکور در بخش های پیشین فرضیه های پژوهش به شرح ذیل تدوین شده است:

فرضیه اصلی اول: بین شرکت های نمونه پدیده چسبندگی سود سهام وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: پدیده چسبندگی سود سهام در دوره بلوغ نسبت به دوره های رشد و افول بیشتر است.

فرضیه اصلی سوم: کیفیت حسابرسی چسبندگی سود سهام را تقلیل می دهد.

فرضیه فرعی اول: دوره تصدی حسابرس، چسبندگی سود سهام را تقلیل می دهد.

فرضیه فرعی دوم: تخصص حسابرس، چسبندگی سود سهام را تقلیل می دهد.

فرضیه فرعی سوم: اندازه حسابرس، چسبندگی سود سهام را تقلیل می دهد.

۴- روش شناسی پژوهش

به دلیل این که نتایج حاصل از پژوهش می تواند در فرآیند تصمیم گیری مورد استفاده قرار گیرد، مطالعه حاضر از شاخه پژوهش های کاربردی و نوع پس رویدادی است و همچنین این پژوهش، از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵، را تشکیل می دهند. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک (تکنیک غربالگری) استفاده شده است. از این جهت نمونه آماری این تحقیق شامل شرکتهایی میباشد که دارای ویژگی های زیر بودند انتخاب و بقیه حذف گردیدند:

- دوره مالی آنها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود
- در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.
- جزء شرکت های فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و موسسات مالی

عمر، سودآوری و فرصت های سرمایه گذاری عوامل مؤثری در تغییرات سود تقسیمی هستند.

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر چرخه عمر بر روی سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۶ تا ۹۰ پرداختند. نتایج آن ها نشان داد سیاست های تقسیم سود شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ و افول) با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین نتایج بیانگر آن بود که میانگین نسبت سود تقسیمی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت های نمونه، در مراحل رشد، بلوغ و افول متفاوت است.

اسدی و نیکروش (۱۳۹۱) به بررسی ارتباط بین سود نقدی با جریان های نقدی آزاد و چرخه عمر شرکت در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که ارتباط معناداری بین سود تقسیمی شرکت های مورد بررسی و میزان جریان های نقدی آزاد وجود ندارد. بنابراین فرضیه ارتباط جریان های نقدی آزاد و سود تقسیمی که از سوی برخی از محققان مطرح شده در میان شرکت های مورد بررسی مصداق ندارد. علاوه بر این یافته های تحقیق نشان می دهد که میان سود تقسیمی و چرخه عمر شرکت ها همچنان که در یافته های فاما و فرنچ (۲۰۰۱)، گروئن و همکاران (۲۰۰۲) و دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۶) بدان اشاره شده است، نیز ارتباط معناداری وجود ندارد.

فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۳-۸۶ پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نشان داد که رابطه معکوس معناداری بین شاخص حاکمیت شرکتی و تقسیم سود وجود دارد. این یافته بیانگر این موضوع است که شرکت های بورسی از تقسیم سود برای کسب شهرت و ایجاد اعتبار استفاده می کنند و با وجود ارتباط معنادار حاکمیت شرکتی و تقسیم سود تأثیر حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود اندک است.

رمضان زاده (۱۳۸۸) به بررسی عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آزمون فرضیه ها براساس اطلاعات ۳۹ شرکت از مجموعه شرکت های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس تهران انجام گرفت. بررسی و آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و آزمون استیوونت و برای تحلیل داده ها از نرم افزار SPSS استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان داد که سیاست سود تقسیمی تحت تاثیر سود تقسیمی سال قبل بوده،

آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی وجود خود همبستگی میان متغیرها استفاده شد

۵- متغیرهای پژوهش

جدول شماره ۱ فهرست و نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش را نشان می دهد. متغیرهای مستقل این پژوهش مالکیت نهایی، عدم دوگانگی مسولیت مدیرعامل و مراحل چرخه عمر هستند، همچنین متغیر وابسته تحقیق چسبندگی سود سهام می باشد. از آنجا که هدف، مطالعه تاثیر مالکیت نهایی، عدم دوگانگی مسولیت مدیرعامل و مراحل چرخه عمر بر چسبندگی سود سهام است، متغیر اندازه شرکت به عنوان یکی از متغیرهای توضیحی در مدل ها قرار گرفته است. برای اندازه گیری میزان کاهش در سود هر سهم از متغیر مصنوعی Dum.EPS استفاده شده است و در صورتی که EPS نسبت به سال قبل کاهش داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را خواهد گرفت

نباشند. به دلیل این که این موسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکتها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکتها متفاوت می باشند، لذا از پژوهش حذف خواهند شد.

- شرکتها در طول دوره پژوهش وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.
- داده های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ در دسترس باشند.

در نهایت ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پس از بررسی های لازم و حذف شرکتهای فاقد اطلاعات، انتخاب گردیدند. روش گرد آوری اطلاعات به صورت کتابخانه ای، با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و بررسی صورتهای مالی بدست آمده است که برای تجزیه و تحلیل اطلاعات، از نرم افزار Excel و Spss کمک گرفته شده است.

برای روش آماری تحقیق ابتدا نرمال بودن توزیع داده ها مورد بررسی قرار گرفت و سپس برای آزمون فرضیه ها از مدل pool استفاده شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ برای تعیین معنی دار بودن رابطه همبستگی بین متغیرها استفاده گردیده و از

جدول شماره ۱- فهرست و نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق

نماد متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه متغیر
Audit tenure	دوره تصدی حسابرس	تعداد سال های متوالی که حسابرس، حسابرسی شرکت را برعهده دارد.
Audit specialist	تخصص حسابرس	سهام بازار حسابرس از حسابرسی در صنعت مربوطه به عنوان تخصص در نظر گرفته می شود که به صورت زیر محاسبه می شود: <u>حسابرس صاحبکار های شرکت های دارایی جمع</u> مربوطه صنعت عضو های شرکت های دارایی جمع در صورتی که رقم محاسبه شده از طریق فرمول بالا از درصد محاسبه شده از طریق فرمول زیر بیشتر باشد، حسابرس به عنوان متخصص در نظر گرفته شده و عدد یک به آن تعلق می گیرد و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود. $\frac{1}{2} \times \frac{1}{\text{مربوطه صنعت در حسابرسی موسسات تعداد}}$
LIFICYCLE	چرخه حیات	جداگانه تشریح می گردد
Audit size	اندازه حسابرس	در صورتی که حسابرس شرکت، سازمان حسابرسی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.
Size	اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل داراییها

الگوهای پژوهش

باتوجه به مبانی نظری اشاره شده، هدف این پژوهش بررسی تاثیر دوره تصدی، تخصص و اندازه حسابرس بر چسبندگی سود سهام است. در ابتدا جهت آشنایی با چگونگی اندازه گیری چسبندگی سود سهام به معرفی مدل های چسبندگی سود سهام که در زیر به آنها اشاره شده است می پردازیم.

مدل اول برای اندازه گیری چسبندگی سود سهام:

$$\frac{dps_t}{dps_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} + \alpha_2 Dum. EPS + \alpha_3 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \varepsilon$$

در مدل مزبور: Dum.EPS نشان دهنده کاهش در EPS بوده و در صورتی که EPS نسبت به سال قبل کاهش داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را خواهد گرفت. همچنین EPS معرف سود هر سهم و DPS معرف سود پرداختی هر سهم می باشد. Eps_{t-1} معرف سود هر سهم i در سال t می باشد. Eps_{t-1} معرف سود هر سهم شرکت i در سال $t-1$ می باشد. Dps_t معرف سود تقسیمی هر سهم شرکت i در سال t می باشد. Dps_{t-1} معرف سود تقسیمی هر سهم شرکت i در سال $t-1$ می باشد. لازم به توضیح است که چنانچه $\alpha_3 \leq 0$ باشد، نشان دهنده چسبندگی سود سهام است.

مدل دوم برای اندازه گیری چسبندگی سود سهام

پیرو سجادی و همکاران (۱۳۹۳) و اندرسون و همکاران (۲۰۰۷) جهت تعیین چسبندگی سود سهام به شرح زیر عمل شده است

$$DPS \text{ RATIO} = \frac{DPS_t}{EPS_t} - \frac{DPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

در مدل مزبور DPS معرف سود پرداختی هر سهم و EPS بیانگر سود هر سهم است. حال برای تعیین شرکتهای دارای چسبندگی سود سهام از فرمول زیر برای هر سال شرکت استفاده شده است:

$$S \text{ DPS} = DPSRATIO_{i,t} \times D_{i,t}^{EPS} \times D_{i,t}^{DPS}$$

در این فرمول:

$$D_{i,t}^{EPS} = \begin{cases} 1 & \text{if } \frac{EPS_t}{EPS_{t-1}} < 1 \\ 0 & \text{if } \frac{EPS_t}{EPS_{t-1}} \geq 1 \end{cases}, D_{i,t}^{DPS} = \begin{cases} 1 & \text{if } DPS \text{ RATIO} < 1 \\ 0 & \text{if } DPS \text{ RATIO} \geq 1 \end{cases}$$

برای سال شرکتهایی که فرمول مزبور برابر با عدد صفر شود، نشان دهنده این است که در سال مورد نظر، در آن شرکت چسبندگی سود سهام رخ نداده است. و در صورتیکه عدد مثبت وجود داشته باشد نشان دهنده این است که در آن سال شرکت، چسبندگی سود سهام رخ داده است

مدل آماری برای آزمون فرضیه اول

$$\frac{dps_t}{dps_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} + \alpha_2 Dum. EPS + \alpha_3 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \alpha_4 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS \times Audit \text{ tenure}$$

Audit tenure معرف دوره تصدی حسابرس است. برای آزمون فرضیه اول به نوع علامت α_4 و معناداری آن توجه می شود و انتظار می رود دوره تصدی حسابرس باعث شود α_4 از α_3 بزرگتر باشد.

مدل آماری برای آزمون فرضیه دوم

$$\frac{dps_t}{dps_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} + \alpha_2 Dum. EPS + \alpha_3 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \alpha_4 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \alpha_5 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS \times Audit \text{ specialist}$$

Audit specialist معرف تخصص حسابرس است. برای آزمون فرضیه دوم به نوع علامت α_5 و معناداری آن توجه می شود و انتظار می رود تخصص حسابرس باعث شود α_5 از α_3 بزرگتر باشد.

مدل آماری برای آزمون فرضیه سوم

$$\frac{dps_t}{dps_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} + \alpha_2 Dum. EPS + \alpha_3 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \alpha_4 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS + \alpha_5 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS \times Audit \text{ specialist} + \alpha_6 \log \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times Dum. EPS \times Audit \text{ size}$$

ج: در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ تا ۱۱ باشد، در مرحله افول قرار دارد.

Audit size معرفر اندازه حسابرس است. برای آزمون فرضیه سوم به نوع علامت α_6 و معناداری آن توجه می‌شود و انتظار می‌رود اندازه حسابرس باعث شود α_6 از α_3 بزرگتر باشد.

جدول (۳-۳) مدل چرخه عمر شرکت

سود تقسیمی	مخارج سرمایه‌ای	رشد فروش	سن شرکت	هفتک‌ها
۷	۱	۱	۷	هفتک اول
۶	۲	۲	۶	هفتک دوم
۵	۳	۳	۵	هفتک سوم
۴	۴	۴	۴	هفتک چهارم
۳	۵	۵	۳	هفتک پنجم
۲	۶	۶	۲	هفتک ششم
۱	۷	۷	۱	هفتک هفتم

چرخه حیات

(۱) ابتدا هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت را محاسبه می‌کنیم. رشد فروش: نشان‌دهنده درصد تغییرات در فروش واحد اقتصادی می‌باشد که به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$SG_{it} = \left(1 - \left(\frac{sale_{it}}{sale_{it-1}} \right) \right) \times 100$$

نسبت سود تقسیمی: که نشان‌دهنده این است که واحد اقتصادی چند درصد از سود حاصل شده خود را در میان سهامداران توزیع کرده است و به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$DPR_{it} = \left(\frac{DPS_{it}}{EPS_{it}} \right) \times 100$$

مخارج سرمایه‌ای: مخارجی هستند که از تحمل آن‌ها به دنبال کسب منافع آتی بلندمدت یا منافع آتی حداقل برای یک دوره مالی دیگر هستیم و به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$CE_{it} = \frac{\text{اضافات (کاهش) داراییهای ثابت طی دوره}}{\text{ارزش بازار شرکت}} \times 100$$

AGE=تفاوت سال t و سال تاسیس شرکت.

(۲) سال_ شرکت‌ها براساس هر یک از متغیرهای مذکور و با استفاده از هفتک‌های آماری در هر صنعت به هفت طبقه تقسیم می‌شوند که با توجه به قرار گرفتن در هفتک مورد نظر طبق جدول (۳-۳) نمره‌ای بین ۱ تا ۷ می‌گیرند. (۳) سپس برای هر سال شرکت، نمره‌ای مرکب به دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شود.

الف: در صورتی که مجموع نمرات بین ۲۱ تا ۲۸ باشد، در مرحله رشد قرار دارد.

ب: در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۲ تا ۲۰ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد.

۴- نتایج پژوهش

قبل از اینکه به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، شاخصه های توصیفی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره ۲ مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جدول شماره ۲ حاوی شاخصه هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق که شامل: شاخصه های مرکزی، شاخصه های پراکندگی و شاخصه های شکل توزیع می باشد.

نتایج آزمون همبستگی میان متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۳ نشان داده شده است. همانطور که ملاحظه می شود بین متغیرهای مستقل و کنترلی همبستگی شدیدی ملاحظه نمی شود. لذا می توان گفت بین متغیرهای مذکور مشکل هم خطی وجود ندارد.

در ادامه، برای آزمون فرضیه های پژوهش الگوی ارائه شده مورد بررسی و آزمون قرار گرفته که نتایج آنها در جدول شماره ۴ تا ۶ آورده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از الگوی پژوهش در نمونه های مختلف، می توان بیان کرد با توجه به آماره F وسطح معنی داری به دست آمده برای آن، در کل، الگوها از معناداری بالایی برخوردارند. همچنین، با توجه به آماره دوربین واتسون به دست آمده که برای هر سه فرضیه نزدیک به عدد ۲ است، می توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه اول میان جملات باقیمانده الگوها وجود ندارد. همچنین نتایج آزمون مدل رگرسیونی فرضیه های پژوهش بر اساس هر یک از مراحل چرخه عمر (رشد، بلوغ و افول) ارائه شده است.

جدول ۲- آماره های توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
رشد سود سهام	$\frac{dps_t}{dps_{t-1}}$	۱,۳۴	۱,۱۲	۲,۳۴	۰,۰۰	۰,۲۱
رشد سود	$\frac{Eps_t}{Eps_{t-1}}$	۱,۲۳	۱,۱۹	۳,۲۱	-۰,۹۶	۰,۲۸
چرخه عمر	lifecycle	۱۹,۵۶	۲۰	۲۷	۴	۴,۰۳۵
دوره تصدی حسابرس	Audit tenure	۰,۷۱۷	۱	۱	۰	۰,۳۲۶
تخصص حسابرس	Audit specialist	۰,۶۶۵	۱	۱	۰	۰,۴۷۲
اندازه حسابرس	Audit size	۰,۲۴۶	۱	۱	۰	۰,۴۳۱
چسبندگی سود سهام ۲	STICKYdiv	۰,۰۴۹	۰	۰,۸۸۱	۰	۳,۶۸۹
متغیر مجازی چسبندگی ۲	Stickydiv.DUM	۰,۲۲۱	۰	۱	۰	۰,۱۳۴
اهرم مالی	LEV	۰,۵۶۷	۰,۵۷۵	۰,۹۹۶	۰,۰۶۵	۰,۱۸۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۳,۶۶۰	۱۳,۵۳	۱۹,۰۰۹	۱۰,۰۸۶	۱,۵۱۴
محدودیت مالی	FIN.DISTRESS	۴,۰۹۶	۴,۱۹۵	۴,۹۹۸	۰,۷۸۹	۰,۴۸۹

جدول شماره ۳- ضریب همبستگی میان متغیرهای پژوهش

چسبندگی سود ۲	چرخه حیات	اندازه حسابرسی	دوره تصدی	تخصص حسابرسی	اندازه شرکت	اهرم مالی	محدودیت مالی
1							
-0.0202	1						
-0.081	0.5262	1					
-0.0236	0.5405	-0.0222	1				
0.0749	0.5919	-0.0607	0.113	1			
-0.0176	0.332	0.0649	-0.063	0.028	1		
-0.0365	0.0916	0.1163	0.035	0.0326	-0.0281	1	
-0.0373	0.0242	-0.0732	-0.026	0.1068	0.0573	-0.04	1

جدول شماره ۴. نتایج رگرسیون با کل داده ها

متغیر	رشد ضریب (سطح معناداری)	بلوغ ضریب (سطح معناداری)	افول ضریب (سطح معناداری)
مقدار ثابت	1.997 (0.000)	2.058 (0.000)	2.155 (0.000)
$\text{Log} \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}}$	6.621 (0.000)	6.448 (0.000)	6.385 (0.000)
Dum.EPS	0.257 (0.000)	0.245 (0.000)	0.245 (0.000)
$\text{Log} \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times \text{Dum.EPS}$	-5.838 (0.003)	-۰.568 (0.0۴۹)	-5.654 (0.000)
$\text{Log} \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Life Cycle}_{\text{growth}}$	0.491 (0.0۵1)		
$\text{Log} \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Life Cycle}_{\text{puberty}}$		-0.۹21 (0.0۰)	
$\text{Log} \frac{Eps_t}{Eps_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Life Cycle}_{\text{wane}}$			-1.581 (0.0۵۹)
Size	-0.049 (0.003)	-0.047 (0.003)	-0.050 (0.001)

افول	بلوغ	رشد	متغیر
ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	
-0.184 (0.000)	-0.168 (0.001)	-0.154 (0.002)	Fin.distress
۰,۸۵۸	0.884	۰,۹۰۰	ضریب تعیین
۰,۸۵۵	0.882	۰,۸۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۹۹,۸۱۴	377.618	۴۴۴,۴۴۴	آماره F
۰,۰۰۰	0.000	۰,۰۰۰	احتمال (آماره F)
۲,۱۲۹	2.129	۲,۱۴۵	آماره دوربین- واتسون

در جدول فوق ملاحظه می کنیم که اثر تعاملی متغیر $\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS}$ در چرخه های مختلف حیات شرکت متفاوت است. در مرحله رشد و افول ضریب مربوطه معنادار نیست. در حالیکه در مرحله بلوغ ضریب منفی تر و معنادارتر است. می توان نتیجه گرفت پدیده چسبندگی در دوره بلوغ نسبت به دوره های دیگر بیشتر ملاحظه می شود.

جدول شماره ۵. نتایج رگرسیونی به تفکیک مراحل مختلف چرخه حیات

افول	بلوغ	رشد	کل	چرخه حیات
ستون ۴	ستون ۳	ستون ۲	ستون ۱	
ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	ضریب (سطح معناداری)	متغیر
2.155 (0.000)	2.058 (0.000)	1.997 (0.000)	۲,۱۱۲ (۰,۰۰۱)	مقدار ثابت
6.385 (0.000)	6.448 (0.000)	6.621 (0.000)	۵,۸۷۱ (۰,۰۰۵)	$\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}}$
0.245 (0.000)	0.245 (0.000)	0.257 (0.000)	۰,۳۴۲ (۰,۰۰۱)	Dum.EPS
-۱.654 (0.0۴)	-6.568 (0.000)	۱,۸۳۸ - (0.03)	-۶,۵۴۳ (۰,۰۰۱)	$\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS}$
-0.112 (0.07)	-0.083 (0.02)	-0.164 (0.06)	-0.491 (0.051)	$\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Audit size}$
0.541 (0.002)	0.672 (0.003)	0.769 (0.012)	0.562 (0.033)	$\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Audit tenure}$
0.112 (0.005)	0.201 (0.02)	0.189 (0.005)	0.309 (0.021)	$\text{Log} \frac{\text{Eps}_t}{\text{Eps}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS} \times \text{Audit specialist}$
-0.050 (0.001)	-0.047 (0.003)	-0.049 (0.003)	۲,۱۱۲ (۰,۰۰۱)	Size
-0.184 (0.000)	-0.168 (0.001)	-0.154 (0.002)	۲,۱۱۲ (۰,۰۰۱)	Fin.distress
۰,۸۵۸	0.884	۰,۹۰۰	۰,۸۱۱	ضریب تعیین
۰,۸۵۵	0.882	۰,۸۹۸	۰,۷۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۹۹,۸۱۴	377.618	۴۴۴,۴۴۴	۴۳۳,۱۳۲	آماره F
۰,۰۰۰	0.000	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	احتمال (آماره F)
۲,۱۲۹	2.129	۲,۱۴۵	۱,۸۷	آماره دوربین- واتسون
۲۸۹	۳۲۳	۲۲۱	۸۳۳	تعداد مشاهدات

صفر آزمون (عدم خودهمبستگی بین خطاها) پذیرفته می شود و در غیر این صورت فرضیه صفر رد می شود. نتیجه آزمون دوربین- واتسون جدول ۵ نشان دهنده پذیرش فرضیه صفر و عدم خودهمبستگی بین خطاها است.

در جدول ۵ مشاهده می شود که ضریب منفی و معنادار متغیر $\text{Log} \frac{\text{EPS}_t}{\text{EPS}_{t-1}} \times \text{Dum.EPS}$ که در ستون ۱ قرار دارد در ستون ۳ منفی تر و معنادارتر می شود که نشان دهنده تشدید چسبندگی سود در مرحله بلوغ است. در حالیکه در ستون های ۲ و ۴ ضعیف می شود. می توان گفت این پدیده در دوره رشد و افول کمتر اتفاق می افتد. زیرا شرکتها برای حفظ رشد در دوره رشد و به تاخیر انداختن انحلال در دوره افول کمتر سیاست چسبندگی ای در تقسیم سود در نظر می گیرند.

بر این اساس، فرضیه اول دوم تحقیق تایید می گردد. علاوه بر این با دقت در ضرایب و سطح معنی داری اثر تعاملی حسابرس و چسبندگی سود ملاحظه می شود که این پدیده در تحت تاثیر اندازه حسابرس قرار نمی گیرد. لیکن تخصص و دوره تصدی حسابرس باعث تضعیف ضرایب مربوطه می شوند. با استفاده از الگوی دوم محاسبه پدیده چسبندگی سود سهام نیز فرضیه اصلی سوم و فرضیات فرعی آزمون شد. همین نتایج در الگوی دوم نیز ملاحظه می شود.

آماره F نشان دهنده برازش صحیح مدل می باشد، همانطور که در جداول نامبرده ملاحظه می گردد، احتمال آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن پذیرفته می شود.

ضریب تعیین معیاری است که قوت رابطه میان متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می کند. مقدار این ضریب در واقع مشخص کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل توضیح داده می شود. در این جداول ضرایب تعیین به ترتیب 0/811، ۰/۹۰۰، ۰/۸۸۴ و ۰/۸۵۸ است که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل به ترتیب ۸۱٪، ۹۰٪، ۸۸٪ و ۸۵٪ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کنند.

برای آزمون همبسته نبودن واریانس های بیان نشده در دوره های مختلف که یکی از فرضیه های تجزیه و تحلیل رگرسیون است و خودهمبستگی نامیده می شود، فرض استقلال خطاها از یکدیگر است. در صورتی که فرض استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است. چنان که آماره دوربین- واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه

جدول ۶- نتایج رگرسیون لجستیک آزمون فرضیه های فرعی طبق روش دوم محاسبه چسبندگی سود سهام

متغیر	کیفیت حسابرسی			چرخه حیات		
	ضریب	آماره Z	احتمال	ضریب	آماره Z	احتمال
مقدار ثابت	-0.0293	-0.323	0.746	-۰,۱۷۱	-۰,۹۴۱	۰,۱۲۲
Audit tenure	-2۰,۰۳۱	-۲,۲۱	0.0412			
Audit specialist	-0.0321	-۲,۷۵۲	۰,۰۰۸			
Audit size	0.0083	۱,۵۶۱	۰,۰۰۷			
Life Cycle _{growth}				-۰,۰۱۲	-۱,۹۸۲	۰,۰۴۴
Life Cycle _{PUBERTY}				-۰,۰۷۶	۲,۱۴۳	۰,۰۳۲
Life Cycle _{WANE}				-۰,۰۵۶	-۱,۹۹۸	۰,۰۴۸
SIZE	0.0042	1.070	0.284	-۰,۰۰۳۹	۱,۵۶۲	۰,۰۹۱
FIN.DISTRES	-0.021	-2.134	0.004	-۰,۰۳۱	-۲,۳۴۸	۰,۰۰۸
آماره های متوازن شده						
آماره LR	2.863			۳,۲۶۷		
ضریب تعیین مک فادن	0.44			۰,۴۸		
احتمال (آماره LR)	0.001			۰,۰۰۰		

۵- نتیجه‌گیری و بحث

یکی از مهمترین اهداف مدیریت شرکت افزایش ثروت سهامداران میباشد. هدف از اجرای چنین سیاستی تعیین نقشی است که آن سیاست در به حداکثر رساندن ثروت سهامداران ایفای کند. سیاست سود تقسیمی در طول فرآیند برنامه‌ریزی اتخاذ می‌شود و بخشی از استراتژی بلندمدت سرمایه‌گذاری و تامین مالی شرکت است که به طور همزمان تدوین می‌شوند. از سوی دیگر در رابطه با سیاست تقسیم سود معمولاً شرکت‌ها تمایل ندارند سود تقسیمی خود را تغییر دهند. این عدم تمایل که منجر به سود تقسیمی چسبیده می‌شود ریشه در چند عامل دارد؛ عامل اول نگرانی شرکت در مورد قابلیت حفظ سود تقسیمی بالا در دوره‌های آتی و عامل دوم، نگرش منفی بازار به کاهش سود تقسیمی و کاهش متعاقب در قیمت سهام است. بنابراین می‌توان گفت سود تقسیمی چسبیده است و انتظار می‌رود تعداد شرکت‌هایی که سود تقسیمی خود را بدون تغییر داشته‌اند بیشتر از شرکت‌هایی باشند که سود تقسیمی خود را تغییر می‌دهند.

در مطالعه حاضر رابطه بین عوامل موثر بر چسبندگی سود سهام بررسی گردید. بر اساس نتایج تحقیق پدیده چسبندگی سود سهام بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چسبندگی ملاحظه شد. علاوه بر این نتایج تحقیق نشان داد پدیده مذکور در مرحله بلوغ از چرخه حیات شرکتها بیشتر بکار می‌رود اما در مرحله رشد و افول به دلیل نیاز شرکت به وجه نقد و تامین مالی سیاست تقسیم سود کمتر چسبیده است. ضمن اینکه در بررسی نقش کیفیت حسابرسان در کاهش پدیده مذکور ملاحظه گردید بزرگ بودن اندازه حسابرس تاثیر قابل ملاحظه بر آن ندارد. لیکن تخصص و دوره تصدی حسابرس باعث کاهش چسبندگی سود سهام گردید.

بر اساس نتایج تحقیق پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان هنگام تخصیص سرمایه بر مرحله چرخه عمر شرکت‌ها توجه داشته باشند زیرا در مرحله بلوغ این پدیده رایج تر است. ضمن اینکه استفاده از خدمات حسابرسان متخصص استمرار حضور آنها تا انتهای مهلت قانونی یعنی ۴ سال پیشنهاد می‌گردد. زیرا نقش موثر آن در کاهش این پدیده تایید گردید.

به محققان آتی پیشنهاد می‌گردد موضوعات ذیل را نیز در نظر داشته باشند:

- (۱) نقش ویژگی‌های راهبری شرکتی و بازار محصول بر چسبندگی سود سهام
- (۲) نقش ویژگی‌های مدیران از قبیل فرهنگ، توانایی، بیش اعتمادی و ... بر چسبندگی سود سهام

آماره LR نشان‌دهنده برازش صحیح مدل می‌باشد، همانطور که در جدول فوق ملاحظه می‌گردد، احتمال آماره LR در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود.

ضریب تعیین معیاری است که قوت رابطه میان متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می‌کند. مقدار این ضریب در واقع مشخص‌کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل توضیح داده می‌شود. در این جدول ضریب تعیین مک فادن ۰/۴۴ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

برای آزمون همبسته نبودن واریانس‌های بیان نشده در دوره‌های مختلف که یکی از فرضیه‌های تجزیه و تحلیل رگرسیون است و خودهمبستگی نامیده می‌شود، فرض استقلال خطاها از یکدیگر است. در صورتی که فرض استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است. چنان که آماره دوربین- واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه صفر آزمون (عدم خودهمبستگی بین خطاها) پذیرفته می‌شود و در غیر این صورت فرضیه صفر رد می‌شود. نتیجه آزمون دوربین- واتسون جدول فوق نشان‌دهنده پذیرش فرضیه صفر و عدم خودهمبستگی بین خطاها است.

با توجه به احتمال آماره Z و نتایج زیر بدست آمده همان طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود بین تخصص و دوره تصدی حسابرس با چسبندگی سود سهام در سطح خطای ۵ درصد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در حالیکه اندازه حسابرس تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر آن ندارد. بنا براین می‌توان گفت حضور حسابرس متخصص و در دوره‌های متوالی در شرکت‌ها منجر به کاهش سیاست چسبیده تقسیم سود می‌گردد.

نتایج مربوط به متغیر چرخه حیات شرکت نیز نشان می‌دهد دوره بلوغ ارتباط مستقیم و معناداری با چسبندگی سود دارد. در حالیکه مرحله رشد و افول ارتباط منفی قابل ملاحظه‌ای با آن پدیده دارند. به عبارت دیگر شرکت‌هایی که در مرحله رشد قرار دارند و یا به سمت افول می‌روند سیاست منطقی تری در باره تقسیم سود به کار می‌بندند.

فهرست منابع

- کاهش تسهیلات وثیقه ای و نقش سهامداران عمده. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۷، شماره ۲۶. صص ۵۷-۷۰.
- * مشایخ، بیتا و بهزادپور، سمیرا. (۱۳۹۳). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. ۲۱(۴). ۴۸۵-۵۰۴.
- * مهرانی، ساسان، مرادی، محمد و اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه. پژوهش های مالی. شماره ۱. صص ۶۲-۴۷.
- * نمازی، محمد و دوانی پور، ایرج. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه ها در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۷. شماره ۶۲. صص ۸-۱۴.
- * Anderson, K. L., Deli D.N., Gillan S.L. (2003). Board directors, audit committees, and information content of earnings. Working paper of Georgetown University, Arizona State University, and University of Delaware.
- * Blau Benjamin, Fuller Kathleen. Flexibility and dividends, Journal of Corporate Finance 2008; 14: 133-152.
- * De Angelo, L. E. (1981). "Auditor size and audit quality", Journal of Accounting and Economics, Vol. 3, PP. 183-99.
- * Denis, D. J., & Osobov, I. (2018). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. Journal of Financial Economics, 89, 62-82.
- * Denis, David and Igor Osobov 2008, 'Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy', Journal of Financial Economics vol. 89, pp. 62-82. Available from: Science Direct [25 Feb 2011].
- * De Angelo, L. E. (1981). "Auditor size and audit quality", Journal of Accounting and Economics, Vol. 3, PP. 183-99.
- * Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. Journal of Financial Economics, 89, 62-82.
- * Fama, Eugene and Kenneth French 2001, 'Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?' Journal of Financial Economics vol. 60, pp. 3-43. Available from: Science Direct [20 Jan 2011].
- * Fama, Eugene and Kenneth French 2005, 'Financing Decisions: Who Issues Stock?' Journal of Financial Economics vol. 76, pp. 549-582. Available from: Science Direct [20 Jan 2011].
- * Grullon, Gustavo, Roni Michaely and Bhaskaran Swaminathan 2002, 'Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?' Journal of Business vol. 75, no.3, pp. 387-424. Available from: Jstor [1 Jul 2011].
- * Higgins, Robert C. 1972, 'The Corporate Dividend-Saving Decision', The Journal of Financial and
- * اعتمادی، حسین، انواری رستمی، علی اصغر و احمدیان، وحید. (۱۳۹۳). آزمون نظریه چرخه عمر در سیاست های تقسیم سود شرکت های بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی سال ۱۱. صص ۵۹-۸۱.
- * اسدی، غلامحسین و نیکروش، مهدی. (۱۳۹۱). فرضیه جریان های نقدی آزاد، تئوری چرخه عمر و ارتباط آنها با سیاست تقسیم سود. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۰. صص ۶-۹.
- * پورزمانی، زهرا، جمشیدی، شهرام (۱۳۹۴). تاثیر چرخه عمر شرکت بر رابطه بین کیفیت افشا و ساختار سرمایه. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۴، شماره ۱۳. صص ۵۵-۶۶
- * تلخایی، فاطمه و همکاران (۱۳۹۶). چسبندگی حق الزحمه حسابرسی و عوامل ساختاری موثر بر انحراف آنها از مدل استاندارد. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۶، شماره ۲۴. صص ۹۵-۱۱۲.
- * خواجوی، شکرالله و ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود با هدف دستیابی به آستانه های سود. (۲۲) ۶. ۲۹-۵۶.
- * دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و پرویزی راحت، محمدرضا. (۱۳۹۱). بررسی اثر میانجی کیفیت حسابرسی در رابطه ی بین مشکلات *نماینده و کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش های تجربی حسابداری مالی. ۲(۴). ۱۱۵-۱۳۳.
- * رمضانزاده زیدی، عباس. (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر سیاست تقسیمی سود شرکت های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. (پژوهشگر) فصلنامه مدیریت، سال ششم، شماره ۱۶. صص ۸۰-۸۷.
- * سجادی، سیدحسین، حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد. (۱۳۹۳). تاثیر چسبندگی هزینه بر تقارون زمانی سود با تاکید بر ارتباط میان چسبندگی هزینه و محافظه کاری شرطی. سال ۵. شماره ۱۶. صص ۹-۱۱.
- * فخاری، حسین و یوسفعلی تبار، نصیبه. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۷. شماره ۶۲. صص ۶۹-۸۴.
- * قجریگی، مهسا، وکیلی فرد، حمید رضا، نیکومرام، هاشم، طالب نیا، قدرت اله (۱۳۹۷). تاثیر کیفیت حسابرسی بر

یادداشت‌ها

- ¹. Miller and Modigliani
². perfect markets school
³. bird-in- the-hand theory
⁴. Gordon
⁵. Baker
⁶. Miller
⁷. Modigliani
⁸. Thaler
⁹. Jenkins and Velury
¹⁰. Kend
¹¹. De Angelo

- Quantitative Analysis vol. 7, no. 2, pp. 1527-1541. Available from: Jstor [8 Jul 2011].
- * Jensen, Michael 1986, 'Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers', The American Economic Review vol. 76., no. 2, pp. 323-329. Available from: Jstor [9 Jul 2011].
 - * McCabe, George M 1979, 'The Empirical Relationship between Investment and Financing: A New Look', Journal of Financial Quantitative Analysis vol. 14, no. 1, pp. 119-13. Available from: Jstor [15 Jul 2011].
 - * Miller, M. and F. Modigliani 1961, 'Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares', Journal of Business vol. 34, pp. 411-433. Available from: Jstor [12 Mar 2011].
 - * Miller, Merton H. and Kevin Rock 1985, 'Dividend Policy under Asymmetric Information', The Journal of Finance vol. 40, no. 4, pp. 1031-1051. Available from: Jstor [21 Mar 2011].
 - * Mitton Todd. Corporate governance and dividend policy in emerging markets, Emerging Markets Review 2004; 5: 409- 426.
 - * Myers, Stewart C. and Nicholas S. Majluf 1984, 'Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have', Journal of Financial Economics vol. 13, pp. 187-221. Available from: Jstor [12 Mar 2011]. 80 International Research Journal of Finance and Economics - Issue 97 (2012)
 - * Rubinstein, Mark 1976, 'The Irrelevancy of Dividend Policy in an Arrow-Debreu Economy', The Journal of Finance vol.31, no. 4, pp. 1229-1230. Available from: Jstor [15 Mar 2011].
 - * Lee, C. W. J., & Gu, Z. 1998. Low-balling, legal liability and auditor independence. The Accounting Review, 73 (4): 533-555.
 - * Sekaran, Uma 2003. Research Methods for Business: A Skill Building Approach. Jhon Wiley & Sons, United States.
 - * Shin, Min-Shik, Kwon, Joong-Saeng and Soo-Eun Kim 2010, 'Earned Surplus and Dividend Policy: A Test of the Financial Life Cycle Theory in Korean Capital Market", International Research Journal of Finance and Economics vol.59, pp. 87-100. Available from: euro journals [5 Aug 2011]. [36] Stacescu,
 - * Jensen & Meckling (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3:4, 305-360.
 - * Wallace, W., 1980, The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets ,Touche Ross Teaching Tool.
 - * Watts RL, Zimmerman JL.(1983), Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence. Journal of Law Economic, 26: 613 - 633.
 - * Wang, Ming-Hui, Ke, Mei-Chu and Liu, Yen-Sheng Huang. (2011). Dividend Policy and Life Cycle Hypothesis: Evidence From Taiwan, The international Journal of Business and Finance Research, vol. 5, No. 1, pp. 33-52