

بررسی عوامل مؤثر بر هموارسازی تقسیم سود در گروه‌های تجاری

مینا نظری عمروآبادی^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۲۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۴/۲۸

چکیده

به دلیل اطمینان نسبت به سودهای نقدی حاضر در مقایسه با بازده های قیمتی آینده، سیاست تقسیم سود شرکت می تواند توجه بیشتری از سهامداران و سرمایه گذاران را به خود جلب کند. این انتظار می رود که یکی از عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود و همچنین هموارسازی سود تقسیمی، گروه های تجاری باشد. هدف این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر هموارسازی تقسیم سود در گروه های تجاری است. در راستای هدف پژوهش، هشت فرضیه تدوین شد. جهت آزمون این هشت فرضیه با استفاده از روش حذف سامانمند، نمونه ای متشکل از ۱۰۵ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ انتخاب گردید. برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از مدل های رگرسیون چند متغیره به روش داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که طبق فرضیه اول که هموارسازی تقسیم سود در شرکت های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت های غیر وابسته به گروه تجاری کمتر است رد می شود. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که فرصت های سرمایه گذاری، اهرم مالی، نسبت دارایی های ثابت مشهود، ریسک تجاری، نسبت سود (زیان) انباشته، اندازه شرکت و سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت های غیر وابسته نسبت به شرکت های وابسته به گروه های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

واژگان کلیدی

تقسیم سود، هموارسازی تقسیم سود، گروه های تجاری

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، مبارکه، ایران.

مقدمه

سیاست سود تقسیمی سهام در چند دهه اخیر یکی از موارد مورد توجه شرکت‌ها، مدیران، سهامداران، تحلیلگران مالی و پژوهشگران دانشگاهی بوده است (انگ^۱، ۱۹۸۷). لینتر^۲ (۱۹۵۶) یکی از جنبه‌های مهم سیاست سود سهام را بررسی کرده و اظهار می‌دارد که هموارسازی سود سهام نشان می‌دهد که شرکت‌ها سود سهام خود را برای دستیابی به نرخ مورد انتظار پرداخت سود تقسیمی سهام تعدیل می‌کنند. چندین نمونه از مطالعات پژوهشی تجربی مانند کومار و لی^۳ (۲۰۰۱)، آلن و میشایلی^۴ (۲۰۰۳)، براو و همکاران^۵ (۲۰۰۵)، آویازیان و همکاران^۶ (۲۰۰۶) و لری و میشایلی^۷ (۲۰۱۱) یافته‌های اصلی لینتر (۱۹۵۶) را تأیید می‌کنند.

عوامل مؤثر بر هموارسازی سود سهام عمدتاً بر اساس عدم تقارن اطلاعاتی و تئوری هزینه‌های نمایندگی است که نشان می‌دهد شرکت‌های با درجه بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی و شرکت‌هایی که با هزینه‌های نمایندگی بالایی مواجه هستند، تمایل دارند تا پرداختی‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا به این ترتیب هزینه‌های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را کاهش دهند (آلن و همکاران^۸، ۲۰۰۰؛ دمارزو و سانیکوف^۹، ۲۰۱۶؛ گوتمن و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۰؛ دیانجلو و دیانجلو^{۱۱}، ۲۰۰۷؛ لمبرت و مایرز^{۱۲}، ۲۰۱۲). عوامل تعیین‌کننده هموارسازی سود تقسیمی سهام نیز ممکن است به هزینه‌های تأمین مالی خارجی یا برنامه‌ریزی مالیاتی مربوط باشند (میلر و اسکولز^{۱۳}، ۱۹۷۸)، جایی که در آن شرکت‌های با هزینه‌های تأمین مالی خارجی بالاتر و سرمایه‌گذاران فردی بیشتری هستند، انتظار می‌رود پرداخت‌های سود سهام خود را هموارتر سازند تا این اطمینان حاصل شود که سرمایه داخلی ایجاد شده پس از پرداخت سود سهام نیز وجود دارد (لری و میشایلی، ۲۰۱۱).

دلایل احتمالی برای پیروی از سیاست هموارسازی سود تقسیمی سهام مانند عدم تقارن اطلاعات بین ذینفعان مختلف و مشکلات نمایندگی، ممکن است به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در ارتباط باشد. یک گروه تجاری یک ساختار سازمانی است که متشکل از شرکت‌های مستقل قانونی بوده که با روابط رسمی یا غیررسمی به یکدیگر وابسته هستند و انتظار می‌رود که اقدامات هماهنگی را انجام دهند (خانا و ریوکی^{۱۴}، ۲۰۰۱). شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری

¹ Ang

² Linter

³ Kumar & Lee

⁴ Allen & Michaely

⁵ Brav et al

⁶ Aivazian et al

⁷ Leary & Michaely

⁸ Allen et al

⁹ Demarzo & Sannikov

¹⁰ Guttman et al

¹¹ DeAngelo & DeAngelo

¹² Lambrecht & Myers

¹³ Miller & Scholes

¹⁴ Khanna & Rivkin

تمایل دارند تا یک استراتژی متنوع را اتخاذ کنند و همچنین یک بازار سرمایه داخلی ایجاد کنند (گاپلن و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۷).

وجود گروه‌های تجاری موجب آسان‌تر شدن انتقال اطلاعات در بین شرکت‌های عضو گروه می‌شود و در نتیجه سطح عدم تقارن اطلاعاتی کاهش پیدا می‌کند. همچنین گروه ممکن است قادر به ایجاد بازارهای سرمایه داخلی که یک راه تأمین مالی بی‌خطر هست، باشند تا از این طریق بتوانند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را از پیش رو بردارند. بنابراین، این مسئله را می‌توان مطرح کرد که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل به‌طور نسبی کمتر به بازار سرمایه خارجی وابسته هستند و ممکن است قادر به پرداخت سود سهام دائمی باشند و یا از سود سهام بالا حمایت کنند (پورحیدری و دلدار، ۱۳۹۱).

به دلیل وجود مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات، مهم است که عملکرد هموارسازی سود تقسیمی سهام شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری نسبت به شرکت‌های مستقل بررسی گردد (لابهانی و ماهاکود^{۱۶}، ۲۰۱۸). شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند تا سود سهام خود را در مقایسه با شرکت‌های مستقل هموار سازند؛ و این موضوع به علت عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و تضادهای نمایندگی کمتری است که این گروه‌ها با آن مواجه می‌باشد (دونتر و وارتر^{۱۷}، ۱۹۹۸). تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری شرکت‌های عضو وابسته به گروه‌های بزرگ تجاری می‌شود. بنابراین، به‌منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌های عضو، گروه‌های بزرگ‌تر تجاری در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای توزیع سود در شرکت‌های عضو دارند (فریس و همکاران^{۱۸}، ۲۰۰۳؛ نکاتانی^{۱۹}، ۱۹۸۴؛ پراوز^{۲۰}، ۱۹۹۰).

با توجه به مبانی مطرح شده می‌توان انتظار داشت که تقسیم سود و هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به سایر شرکت‌ها متفاوت باشد. در نتیجه این سؤال مطرح می‌شود که آیا هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشد؟ و عوامل مؤثر بر هموارسازی تقسیم سود در گروه‌های تجاری و سایر شرکت‌ها کدام است؟

مبانی نظری و ادبیات پژوهش

سیاست تقسیم سود: به سیاست و استراتژی شرکت در میزان نگهداری یا توزیع سود و طریقه آن سیاست تقسیم سود می‌گویند (خدامی‌پور و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۳۳).

¹⁵ Gopalan et al

¹⁶ Labhane & Mahakud

¹⁷ Dewenter & Warther

¹⁸ Ferris et al

¹⁹ Nakatani

²⁰ Prowse

هموارسازی تقسیم سود: هموارسازی تقسیم سود عدم ثبات رویه در تقسیم سود در طول دوره‌های مالی مختلف است و اطمینان سهامداران را نسبت به صورت‌های مالی کاهش می‌دهد و می‌تواند به کاهش سود در دوره‌های آتی منجر شده، بر قیمت سهام شرکت‌ها تأثیرگذار باشد (آویازیان و همکاران، ۲۰۰۶: ۴۴۲)

گروه تجاری: از نظر قانونی شرکت‌های وابسته گروه‌های تجاری در استاندارد حسابداری ایران تعریف شده است. بند ۴ استاندارد شماره ۱۸ شرکت‌های وابسته گروه‌های تجاری را به عنوان «واحدهای تجاری اصلی و واحدهای تجاری فرعی آن» تعریف می‌کند. در تعریف شرکت‌های وابسته گروه‌های تجاری از دو واژه واحدهای تجاری اصلی و واحدهای تجاری فرعی استفاده شده است. بند ۴ استاندارد ۱۸ و بند ۹ استاندارد ۱۹ واحد تجاری اصلی را به عنوان یک واحد تجاری که دارای یک یا چند واحد فرعی است و واحد تجاری فرعی را به عنوان یک واحد تجاری که تحت کنترل واحد تجاری دیگری (واحد تجاری اصلی) است، تعریف می‌کند (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، ۱۳۹۰: ۲۱).

تئوری نامربوط بودن سود تقسیمی

این تئوری که توسط میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) ارائه شده است بیان می‌کند که ارزش شرکت یا قیمت سهم بستگی به سود مورد انتظار و ریسک شرکت دارد و به چگونگی تقسیم سود مربوط نیست. آن‌ها عقیده دارند که چگونگی تقسیم سود تأثیری در ثروت سهامداران ندارد. بلکه آنچه که در قیمت سهام مؤثر است محتوای اطلاعاتی است که در تقسیم سود نمایان می‌شود یعنی اگر شرکت درصد سود تقسیمی خود را افزایش دهد عملکرد بهتری را نشان داده و عاملی است که موجب تغییر قیمت سهام می‌شود (حسینی ۲۲، ۲۰۱۱). فرضیه اصلی آن است که ۱۰۰٪ سود در همان دوره پرداخت می‌شود. دیگر فرضیات عبارت‌اند از:

بازار سرمایه کاملی وجود داشته باشد، به نحوی که هیچ هزینه مالیات و یا هزینه معاملات وجود ندارد. قیمت بازار نمی‌تواند تحت تأثیر تنها یک خریدار و فروشنده قرار گیرد و اطلاعات بازار بی‌هیچ هزینه‌ای در دسترس همگان قرار دارد. سرمایه‌گذاران افراد منطقی هستند که ارزش اوراق آن‌ها بر اساس ارزش تنزیل یافته جریان نقدی آتی سرمایه‌گذاری شکل می‌گیرد.

مدیران به گونی‌ای عمل می‌کنند که بهتر نماینده سهامداران باشند.

این اطمینان در ارتباط با سیاست سرمایه‌گذاری شرکت همراه با دانش کامل از جریان نقدی آینده ایجاد شده است. قبل از مطالعات میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) باور عمومی این بود که افزایش سود تقسیمی، ارزش شرکت را بالا می‌برد. گراهام و دود (۱۹۳۴) اعلام کردند که هدف اصلی شرکت، پرداخت سود تقسیمی به سهامداران است، در نتیجه شرکتی که سود تقسیمی بیشتری می‌پردازد ارزش سهام بالاتری دارد، اما مطالعات میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) نشان داد

²¹ Miller & Modigliani

²² Hussainey

²³ Graham & Dodd

که تحت مفروضات ارائه شده در بالا، سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت نامربوط بوده و ثروت سهامداران با تصمیم‌های سیاست تقسیم سود افزایش نمی‌یابد.

تئوری هزینه نمایندگی

یکی دیگر از تئوری‌های مهم پیرامون سیاست تقسیم سود تئوری هزینه نمایندگی می‌باشد. النجار و حسینی (۲۰۰۹) معتقد هستند که تضاد منافع و هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران شرکت با پرداخت سود تقسیمی بیشتر به سهامداران شرکت کاهش می‌یابد؛ زیرا در این صورت موجودی نقد در دسترس مدیران در اتخاذ تصمیمات منفعت طلبانه کاهش می‌یابد. این مدل، اطلاع‌رسانی شرکت و مدیریت آن، در کاهش تضاد منافع ناشی از مسئله نمایندگی و متقاعد کردن بازار به عدم سوءاستفاده مدیران از موقعیتشان را مؤثر می‌داند. این موضوع زمانی بروز می‌کند که مدیران در راستای کسب سود بیشتر به نفع خودشان و نه سهامداران که مالکان شرکت هستند، عمل نمایند. فرضیه نمایندگی در مقابل فرضیات میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) قرار می‌گیرد که فرض می‌شود که مدیریت نماینده‌ی کامل سهامداران است و بدون هیچ منفعت‌طلبی نسبت به سود عمل می‌نماید. توزیع سود نقدی می‌تواند برای کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به عنوان ابزاری برای جلوگیری از مصرف درآمدهای شرکت در پروژه‌های ناکارآمد استفاده شود، زیرا پرداخت سود منابع مالی تحت کنترل مدیران را کاهش می‌دهد و کاهش قدرت مدیران را به دنبال خواهد داشت (حبیب و همکاران ۲۵، ۲۰۱۲).

تئوری علامت‌دهی (محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی)

تئوری علامت‌دهی سود تقسیمی استدلال می‌کند که سود تقسیمی ابزاری برای علامت‌دهی سود مورد انتظار است، زیرا مدیران دارای اطلاعات نامتقارن درباره سودآوری آتی شرکت‌ها هستند. اگر تئوری علامت‌دهی درست باشد به این معنی است که مدیران اطلاعات درون‌سازمانی درباره چشم‌انداز سودآوری شرکت در اختیار دارند و از سود تقسیمی به عنوان یک ابزار علامت‌دهی استفاده می‌کنند، بنابراین این گونه استدلال می‌شود که سودآوری آتی شرکت با استفاده از تغییر سود تقسیمی جاری پیش‌بینی می‌شود. طبق تئوری علامت‌دهی سود، مدیریت یک شرکت در مورد چشم‌انداز آتی آن نسبت به سهامداران از اطلاعات بیشتری برخوردار است. بر اساس این تئوری اگر شرکت سود سهام بیشتری نسبت به آنچه توسط بازار پیش‌بینی شده است اظهار کند، این موضوع ممکن است نشانه آن باشد که چشم‌انداز مالی آینده شرکت روشن‌تر از وضعیت مورد انتظار است. اگر مدیران یک شرکت تئوری علامت‌دهی را باور داشته باشند همیشه در مورد پیام قابل استنتاج از تصمیم تقسیم سودشان که به سرمایه‌گذاران می‌رسد بسیار محتاط خواهند بود. حتی اگر شرکت برخی فرصت‌های سرمایه‌گذاری جذاب داشته باشد که ملزم به نگهداری سود برای تأمین مالی آن باشد مدیریت ممکن است با فرض اینکه این فرصت‌ها منجر به جلوگیری از پرداخت سود سهام مورد انتظار سرمایه‌گذاران و ارسال پیام نامساعد به

²⁴ AlNajjar & Hussainey

²⁵ Habib et al

بازار باشد، از آن‌ها صرف نظر کند؛ بنابراین به نظر می‌رسد اعلام سود سهام حاوی اطلاعاتی در مورد چشم‌انداز آتی شرکت است (لیو و چن^{۲۶}، ۲۰۱۵). در واقع با توجه به فرضیه محتوای اطلاعاتی یا علامت‌دهی، آغاز پرداخت سود سهام توسط یک شرکت و یا افزایش قابل توجه سود سهام توسط شرکت، پیام‌های متفاوتی از دید سهامداران مختلف دارد. پرداخت سود کم باعث کاهش اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به دریافت بازده سرمایه‌شان می‌شود. افزایش آن از دید سرمایه‌گذاران نشانه توانایی سودآوری آتی شرکت بوده و به عنوان یک خبر خوب مبنی بر روشن بودند افق آینده شرکت از دید مدیریت تفسیر می‌شود (خوش‌طینت و حاجیان، ۱۳۸۷). طبق فرضیه علامت‌دهی، ثبات و نوسان سیاست تقسیم سود شرکت، امکان برآورد و ارزیابی وضعیت آینده شرکت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد. سود تقسیمی محتوی اطلاعاتی درباره جریان‌های نقدی فعلی و آتی شرکت می‌باشد، مدیران با پرداخت سود تقسیمی، عدم تقارن اطلاعاتی خود با سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهند (المالک‌کاو^{۲۷}، ۲۰۰۷). لیتنر^{۲۸} (۱۹۵۶) معتقد بود، مدیران زمانی که افزایش دائمی در سود شرکت را پیش‌بینی می‌نمایند، تمایل بیشتری در افزایش سود تقسیمی از خود بروز می‌دهند.

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های خارجی

لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان "هموارسازی تقسیم سود و گروه‌های تجاری: شواهدی از شرکت‌های هند"، عوامل تعیین‌کننده رفتار هموارسازی تقسیم سود سهام شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته در کشور هند در طول دوره زمانی ۱۹۹۴-۱۹۹۵ تا ۲۰۱۲-۲۰۱۳ بررسی شده است. این مطالعه بر اساس ۲۴۰ شرکت نمونه‌ای است که در بورس اوراق بهادار ملی هند فهرست شده می‌باشد. نتایج نشان داد شرکت‌های وابسته به گروه تجاری تمایل دارند که پرداخت سود سهام خود را بیشتر از شرکت‌های مستقل هموار کنند و نسبت واقعی پرداخت و همچنین نسبت پرداخت هدف نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری بالاتر از شرکت‌های مستقل است. همچنین نتایج نشان داد که برای عوامل تعیین‌کننده هموارسازی تقسیم سود سهام، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اهرم مالی عوامل مهمی هستند که بر رفتار هموارسازی سود سهام شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری و شرکت‌های مستقل تأثیر می‌گذارند. برای کل نمونه، شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، اهرم کم، ریسک کسب‌وکار بالا و اندازه کوچک‌تر هستند، تمایل دارند که پرداخت سود سهام خود را بیشتر هموارسازی کنند. همان‌طور در مورد عوامل اقتصاد کلان، مالیات توزیع سود که توسط دولت اعمال می‌شود، شرکت‌ها تمایل دارند که پرداخت سود سهام خود را بیشتر کنند. به‌طور کلی نتایج حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی و توضیح رفتار هموارسازی تقسیم سود پشتیبانی می‌کنند.

²⁶ Liu & Chen

²⁷ Al-Malkawi

²⁸ Lintner

ندیم خان و شمیم^{۲۹} (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "تحلیل رفتار پرداخت تقسیم سود به تفکیک صنعت" به بررسی اثرگذاری عواملی مانند رشد فروش، سود هر سهم، اهرم مالی، جریان نقدی آزاد و بازده حقوق صاحبان سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار کراچی پرداختند. نمونه‌ی آماری پژوهش شامل ۵۰۵ شرکت در محدوده‌ی زمانی بین سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ بود. در این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تابلویی و روش حداقل مربعات معمولی تلفیقی^{۳۰} استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سود هر سهم تأثیر مثبتی بر پرداخت سود تقسیمی دارد. علاوه بر این جریان نقد آزاد تأثیر مثبتی بر پرداخت تقسیم سود دارد.

پارک و آرهی^{۳۱} (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "سیاست سود تقسیمی و حساسیت ارزش شرکت به سرمایه‌گذاری"، به بررسی مدیریت سود تقسیمی و تأثیر سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی بر ارزش شرکت و هموارسازی سود تقسیمی پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۲۹۵ شرکت در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۰ می‌باشد که از این تعداد ۱۵۸ شرکت بدون مدیریت سود تقسیمی و ۱۳۷ شرکت با مدیریت سود تقسیمی می‌باشند. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش حداقل مربعات معمولی و رگرسیون لجیت می‌باشد. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که در مقایسه با شرکت‌های با مدیریت سود تقسیمی، ارزش شرکت‌های بدون مدیریت سود تقسیمی، ارتباط مثبتی با سطح سرمایه‌گذاری دارند. علاوه بر این شرکت‌های با سطح بالای سرمایه‌گذاری، اهرم مالی بالا، سودآوری کم و اندازه کوچک تمایلی به مدیریت سود تقسیمی خود ندارند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که واکنش بازار سهام به اعلام سود تقسیمی شرکت‌های با مدیریت سود تقسیمی نسبت به شرکت‌های بدون مدیریت سود تقسیمی، مطلوب‌تر است؛ اما اعلام کاهش سود تقسیمی توسط شرکت‌های بدون مدیریت سود تقسیمی مطلوب‌تر بوده و با این فرضیه که کاهش سود تقسیمی شرکت‌های بدون مدیریت سود تقسیمی نشانه‌ای برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی مناسب است، مطابقت دارد.

چوئی و همکاران^{۳۲} (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "عوامل تعیین‌کننده و پیامدهای بازار سودهای تقسیمی ناهمسان در کره" به بررسی عوامل تعیین‌کننده و پیامدهای بازار سودهای تقسیمی ناهمسان در کشور کره پرداختند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۸۹-۲۰۰۶ و با نمونه‌ای شامل ۷۳۶۳ پرداخت‌کنندگان سود نقدی سهام و ۵۲۰۰ پرداخت‌کنندگان سود غیر نقدی سهام انجام شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌هایی که با عدم کفایت وجه نقد مواجه می‌شوند احتمال بیشتری را برای شروع سودهای تقسیمی ناهمسان دارند. برنامه سودهای تقسیمی ناهمسان به‌عنوان روشی برای برآورده سازی تقاضای بالای سود تقسیمی در بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این پژوهش همچنین واکنش غیرعادی بازار به اخبار شروع سودهای تقسیمی ناهمسان نیز مورد بررسی قرار گرفت. زمانی که مجموع سودهای تقسیمی پرداختی

²⁹ Nadeem Khan & Shamim

³⁰ Pooled Ordinary Lest Square

³¹ Park & Rhee

³² Choi et al

افزایش یابد، واکنش قیمت سهام به شروع سود تقسیمی ناهمسان مثبت و به معنای تفسیر آن به عنوان یک خبر خوب می باشد.

منوس و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "گروه های تجاری و سیاست تقسیم سود" به بررسی تأثیر گروه های تجاری بر سیاست تقسیم سود در شرکت های هندی پرداختند. این پژوهش در بازه زمانی ۲۰۰۶-۲۰۰۰ و با استفاده از اطلاعات ۸۸۶۵ شرکت انجام شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که در مقایسه با شرکت های مستقل، درصد توزیع سود در شرکت های وابسته به گروه های تجاری کمتر است. همچنین شرکت های وابسته به گروه های تجاری متنوع، سود بیشتری در مقایسه با شرکت های وابسته به سایر گروه های تجاری می پردازند.

جنسن و همکاران^{۳۳} (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "کاهش سود تقسیمی سهام چه سیگنال ارائه می دهد؟" به دنبال پاسخ به این پرسش برآمدند که آیا کاهش سودهای تقسیمی شرکت ها علامتی به بازار می دهد یا خیر. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۶۷-۲۰۰۶ و با استفاده از اطلاعات ۹۷۳ شرکت ایالات متحده آمریکا انجام شده است. نتیجه این تحقیق حاکی از آن است که بازار به کاهش سودهای تقسیمی شرکت ها و همچنین به برگشت بعدی سودهای حسابداری که در دوره بعد از کاهش سود تقسیمی روی می دهد، واکنشی منفی دارد. در حقیقت مطالعه آن ها تصریح کرد که شواهد موجود با تئوری علامت دهی ناسازگار است. واکنش منفی بازار به این صورت توجیه شد که کاهش سودهای تقسیمی شرکت ها به معنی از دست رفتن فرصت های رشد شرکت ها است.

ابر و گودفرد^{۳۴} (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "فرصت های سرمایه گذاری، شرکت های مالی و سیاست تقسیم سود"، به تأثیر فرصت های سرمایه گذاری و منابع تأمین مالی بر خط مشی تقسیم سود پرداختند. این پژوهش برای ۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس غنا طی سال های ۱۹۹۰ الی ۲۰۰۶ انجام گرفته است و برای تخمین مدل خطی چند متغیره از داده های پانل با روش اثرات ثابت استفاده شده است. خلاصه یافته های تحقیق حاکی از این مطلب است که فرصت های سرمایه گذاری تأثیر منفی بر خط مشی تقسیم سود دارد. همچنین منابع تأمین مالی شرکت تأثیر کمی بر خط مشی تقسیم سود شرکت دارند و شرکت های سودآور به احتمال بیشتری سود بین سهامداران خود تقسیم می کنند.

پژوهش های داخلی

اسعدی (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان "بررسی ارتباط پویای متغیرهای شرکتی با سیاست تقسیم سود با استفاده از مدل گشتاور تعمیم یافته"، انجام داده اند. هدف این پژوهش آن است که با بررسی ارتباط پویای متغیرهای شرکتی با سیاست تقسیم سود آن ها بتواند مطالعات تجربی در مورد تقسیم سود را گسترش دهد. با در نظر گرفتن چند معیار جهت انتخاب شرکت های مورد مطالعه، تعداد ۱۳۳ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران در گروه های غیرمالی برای دوره ده ساله ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ انتخاب شده اند. جهت آزمون فرضیه ها ابتدا در این تحقیق مدل اثرات ثابت بعنوان مدلی ایستا و پس از آن مدل

³³ Jensen et al

³⁴ Abor & Godfred

گشتاور تعمیم یافته به عنوان مدلی پویا به کار گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که مهم‌ترین عوامل تعیین کننده تقسیم سود عبارت‌اند از ریسک بازار با رابطه‌ای منفی و پس از آن نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نیز اندازه شرکت با رابطه‌ای مثبت. متغیر مالکیت دولت رابطه‌ای منفی را نشان می‌دهد اما معنادار نیست. نهایتاً نتایج مبین آن است که عوامل مؤثر بر تقسیم سود بین شرکت‌های وابسته و مستقل از دولت تفاوت معناداری ندارند.

ستایش و قوهستانی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه تقسیم سود، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی در طی چرخه عمر شرکت"، به بررسی رابطه بین سود تقسیمی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت‌ها پرداختند. نمونه آماری شامل ۱۰۵ شرکت می‌باشد که در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ با استفاده از رگرسیون چندگانه به روش ترکیبی مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین سود تقسیمی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در مرحله رشد رابطه معناداری وجود دارد، درحالی که در مرحله بلوغ بین سود تقسیمی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد. علاوه بر این، در مرحله رشد بین سود تقسیمی و تأمین مالی خارجی رابطه معناداری وجود ندارد، درحالی که در مرحله بلوغ بین این متغیرها رابطه معنادار وجود دارد. تقی زاده‌ی خانقاه و بادآورن‌پندی (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان "رابطه بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی و سیاست تقسیم سود" به بررسی تأثیرگذاری مالکیت مدیریتی، اهرم مالی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه‌ی آماری پژوهش تعداد ۲۰ شرکت دارویی در محدوده‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ بود. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش معادلات هم‌زمان حداقل مربعات سه مرحله‌ای ۳۵ و داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد بین اهرم مالی و مالکیت مدیریتی شرکت‌ها و همچنین، بین سیاست تقسیم سود و مالکیت مدیریتی شرکت‌ها و نیز، بین سیاست تقسیم سود و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه متقابل منفی وجود دارد. کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و سود هر سهم در پیش‌بینی سودهای تقسیمی"، به بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و سود هر سهم در پیش‌بینی سودهای تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه با توجه به محدودیت‌های موجود شامل ۷۳ شرکت است که طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین سود هر سهم و سطح سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سطح سود تقسیمی هیچ رابطه وجود ندارد.

پورحیدری و دلدار (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان "تأثیر گروه‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، به بررسی تأثیر گروه‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با اتکا بر تئوری‌های اصلی تقسیم سود یعنی تئوری علامت‌دهی، تئوری نمایندگی، تئوری سلسله مراتبی و تئوری چرخه‌ی عمر شرکت پرداختند. نمونه این تحقیق شامل ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق ۱۳۸۰ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل توییت استفاده شده برای اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹ است. برخلاف

پیش‌بینی‌ها، نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که میزان سود تقسیمی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل کمتر است. همچنین، نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که میزان سود تقسیمی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع و بزرگ در مقایسه با شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌ها بالاتر است. سایر یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، سیاست تقسیم سود شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل حساسیت کمتری به عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی دارد. علاوه بر این، سیاست تقسیم سود شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع و بزرگ حساسیت کمتری به عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی در مقایسه با شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌ها دارد. نتایج این تحقیق هیچ رابطه معناداری بین عمر شرکت و سیاست تقسیم سود نشان نمی‌دهد.

سعیدی و کیهان (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان "بررسی عوامل مؤثر بر خط‌مشی تقسیم سود شرکت‌ها" به بررسی عوامل مؤثر بر خط‌مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق برای بررسی و شناسایی عوامل مؤثر بر پرداخت سود نقدی ابتدا متغیرها بر اساس تحقیقات پیشین تعیین و سپس اطلاعات لازم برای ۹۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره هفت‌ساله ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۶ به صورت داده‌های تابلوی گردآوری گردید. در این تحقیق بازده عامل مورد مطالعه قرار گرفتند. این متغیرها شامل: اهرم شرکت، اندازه شرکت، سود تقسیمی سال گذشته، وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت، سود مورد انتظار سال آتی، متوسط سود پرداختی شرکت‌های رقیب، نرخ تورم، درصد سهام شناور آزاد، متوسط نرخ رشد سود پنج سال گذشته و سود هر سهم شرکت بودند که از میان آن‌ها معناداری ارتباط عوامل: اندازه شرکت، سود تقسیمی در سال گذشته، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سود مورد انتظار سال آتی و نرخ تورم تأیید شد و معناداری ارتباط متغیرهای دیگر شامل: متوسط نرخ رشد سود پنج سال گذشته، درصد سهام شناور آزاد، گردش وجه نقد حاصل از عملیات، نسبت اهرم شرکت، سود هر سهم و متوسط درصد سود پرداختی شرکت‌های رقیب، مورد تأیید قرار نگرفت.

فرضیات پژوهش

این پژوهش شامل هشت فرضیه به شرح زیر است:

- فرضیه اول: هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته به گروه تجاری کمتر است.
- فرضیه دوم: فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.
- فرضیه سوم: اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

- فرضیه چهارم: نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.
- فرضیه پنجم: ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.
- فرضیه ششم: نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.
- فرضیه هفتم: اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.
- فرضیه هشتم: سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

در پژوهش‌های بنیادی تجربی، داده‌ها و اطلاعات اولیه با بهره‌گیری از روش‌های آزمایش، مشاهده، مصاحبه و ... گردآوری می‌شود و با استفاده از روش‌ها و تکنیک‌های آماری و معیارهای پذیرفته‌شده مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد و یا با رویکرد استقرایی، نظریه‌های علمی تولید می‌گردند. لذا نوع پژوهش بنیادی تجربی است. از آن جهت که در گردآوری داده‌ها از اطلاعات عملکردی شرکت‌ها بر مبنای صورت‌های مالی تاریخی استفاده می‌شود، لذا طرح پژوهش پس رویدادی است. با توجه به اینکه در این پژوهش از روش نمونه‌گیری تصادفی استفاده شده است، در بیان نتایج در ارتباط با نمونه از روش توصیفی و در تعمیم نتایج به جامعه آماری از روش استنتاج استقرایی استفاده شده است، همچنین این پژوهش از لحاظ ماهیت از جمله پژوهش‌های توصیفی - همبستگی است، زیرا ارتباط بین متغیرهای پژوهش را با استفاده از مدل‌های رگرسیون بررسی می‌کند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ بنابراین قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ است. برای نمونه‌گیری از روش حذف سامانمند استفاده خواهد شد که شرایط آن به صورت زیر تعریف شده است:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
۲. به منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت‌ها از نوع بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری، بیمه و لیزنگ نباشند.
۳. در دوره زمانی تحقیق حداقل هر سه ماه یک بار سهام آن مبادله شده باشد.
۴. در دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۵. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این پژوهش قابل دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده در نهایت تعداد ۱۰۵ شرکت از بین جامعه آماری به عنوان نمونه این پژوهش انتخاب گردید. روش انتخاب نمونه پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): روند انتخاب نمونه

تعداد	شرح
۳۲۵	تعداد کل شرکت‌های لیست شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۰
	کسر می‌شود:
(۷۴)	تعداد بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری، بیمه و لیزینگ.
(۳۲)	تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها پایان اسفند ماه نبوده است.
(۶۶)	تعداد شرکت‌هایی که حداقل هر سه ماه یک بار سهام آن مبادله نشده است.
(۲۳)	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبوده.
(۲۵)	در دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۱۰۵	تعداد شرکت‌های مورد بررسی

آمار توصیفی متغیرهای مدل

آمار توصیفی تنظیم و طبقه‌بندی داده‌ها، نمایش ترسیمی و محاسبه مقادیری از قبیل نما، میانگین، میانه و... می‌باشد که حاکی از مشخصات اعضای جامعه مورد بحث است. در آمار توصیفی اطلاعات حاصل از یک گروه، همان گروه را توصیف می‌کند و اطلاعات به دست آمده به دسته‌جات مشابه تعمیم داده نمی‌شود. به طور کلی از روش جداول و نمودار در آمار توصیفی برای خلاصه‌سازی داده‌ها استفاده می‌شود. در ابتدا آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه، چولگی و کشیدگی و... است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای مدل

نماد	نام	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
AGE	سن شرکت	۲۱/۹۳۰۶۱	۲۰	۵۲	۹	۸/۴۳۱۹۳	۱/۵۴۲۶۸	۴/۷۵۳۱۰
BR	ریسک تجاری	۰/۰۵۰۴۱	۰/۰۳۶۹۳	۰/۴۳۵۵۲	۰/۰۰۰۶۹	۰/۰۵۰۵۴	۳/۳۵۱۴۱	۱۹/۸۴۷۶۶
DDS	هموارسازی تقسیم سود	۰/۸۷۵۲۴	۰/۹۴۰۶۰	۱/۹۶۵۶۰	-۰/۶۱۷۶۰	۰/۴۰۸۲۳	-۰/۸۳۷۵۵	۵/۲۱۳۶۵

نماد	نام	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
INVT	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	۲/۱۸۴۰۳	۱/۶۶۶۸۵	۱۶/۸۲۹۶۸	-۱۳/۵۳۵۰۵	۲/۶۰۳۹۶	۱/۵۲۳۹۲	۱۰/۴۲۰۵۸
LEV	اهرم مالی	۲/۷۳۱۵۶	۱/۴۸۸۹۲	۷۶/۲۷۵۷۱	-۱۹/۶۰۶۶۲	۶/۰۹۴۷۹	۴/۵۵۲۹۰	۴۴/۵۳۵۹۰
SIZE	اندازه شرکت	۱۳/۴۲۵۴۱	۱۳/۳۹۱۶۳	۱۸/۰۷۸۹۴	۹/۵۴۳۲۴	۱/۴۳۷۷۵	۰/۱۸۱۴۴	۳/۲۳۶۱۴
SLACK	نسبت سود (زیان) انباشته	۰/۰۲۴۴۳	۰/۰۸۸۸۳	۰/۶۶۸۵۳	-۳/۲۵۱۵۵	۰/۳۹۰۹۲	-۳/۱۴۵۷۵	۱۸/۷۸۲۸۰
TANG	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۲۳۷۱۴	۰/۱۹۳۸۰	۰/۸۰۱۰۹	۰/۰۰۱۶۷	۰/۱۷۱۳۵	۱/۱۸۴۴۸	۳/۹۲۴۱۵

آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل زیر استفاده می‌شود:

مدل شماره (۱):

$$DDS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 INVT_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 BR_{it} + \beta_5 SLACK_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + u_{it}$$

فرضیات پژوهش با استفاده از یک مدل رگرسیون به روش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی آزمون می‌شوند، در مدل‌های رگرسیونی با توجه به مقادیر احتمال نسبت به رد یا تأیید فرضیه صفر تصمیم گرفته می‌شود. اگر احتمال کمتر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد، در غیر این صورت فرض صفر پذیرفته می‌شود. در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده می‌شود. همچنین از ضریب تعیین تعدیل‌شده برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده خواهد شد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

برای آزمون فرضیه اول پژوهش ابتدا شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری تفکیک می‌شوند. پس از تفکیک شرکت‌ها، در ادامه متغیر هموارسازی تقسیم سود برای دو گروه محاسبه‌شده و سپس با استفاده از آزمون تی میانگین دو گروه با یکدیگر مقایسه می‌گردد و در صورتی که میانگین دو گروه اختلاف معناداری با هم داشته باشند، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. در جدول زیر نتایج مربوط به این آزمون ارائه شده است. لازم به ذکر است فرض صفر در این آزمون عبارت است از اینکه تفاوت معناداری بین میانگین متغیر هموارسازی تقسیم سود دو گروه شرکت‌ها وجود ندارد یا به عبارت دیگر تفاوت میانگین متغیر هموارسازی تقسیم سود دو گروه شرکت‌ها صفر است. طبق آماره t به‌دست‌آمده در جدول زیر، میانگین شرکت‌های وابسته تجاری بیشتر از میانگین شرکت‌های غیر وابسته تجاری است و

مطابق احتمال به دست آمده، فرض صفر این آزمون یعنی برابر بودن میانگین این دو گروه شرکت ها رد می شود (چون احتمال به دست آمده در هر دو آزمون کمتر از ۰/۰۵ است) بنابراین فرضیه اول پژوهش رد می شود.

جدول (۳): نتایج آزمون t

شرکت های غیر وابسته تجاری	شرکت های وابسته تجاری	
۰/۸۲۴۶۳۱۲۷۷	۰/۹۰۶۹۹۹۲۲۹	میانگین هر گروه
۰/۱۸۲۷۴۷۳۲۵	۰/۱۹۶۵۷۲۹۷۳	واریانس هر گروه
۴۶۴	۲۷۱	تعداد مشاهدات
۰		فرض تفاوت میانگین
۵۴۹		درجه آزادی
۲/۴۶۲۰۷۷۹۲۱		آماره ی T
۰/۰۰۷۰۵۹۸۲		احتمال

منبع: یافته های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه ی دوم تا هشتم

آزمون هاسمن و اف لیمر:

خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول (۴) ارائه شده است. همان طور که مشاهده می شود مقدار احتمال در آزمون اف لیمر بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه روش داده های تلفیقی پذیرفته می شود.

جدول (۴): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون اف لیمر			
نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	
تلفیقی	۰/۹۲۲۱	۰/۳۲۷۶۴۱	گروه شرکت های وابسته تجاری
تلفیقی	۰/۹۹۸۴	۰/۰۷۵۴۰۶	گروه شرکت های غیر وابسته تجاری

منبع: یافته های پژوهش

مفروضات مدل رگرسیون

قبل از برازش دادن مدل بر روی داده ها، پیش فرض های مدل بررسی می گردد:

آزمون عدم خودهمبستگی باقیمانده ها

با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که در جدول زیر ارائه شده است، مشخص شد که مدل های فوق دارای خودهمبستگی نمی باشد.

جدول (۵): آماره دورین - واتسون

آماره دورین واتسون	حدود عدم خودهمبستگی	
۲/۲۴	$DW > 5/1 < 2/5$	گروه شرکت‌های وابسته تجاری
۲/۱۲	$DW > 5/1 < 2/5$	گروه شرکت‌های غیر وابسته تجاری

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون عدم ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها

با توجه به جدول زیر در این مدل فرض صفر (وجود همسانی واریانس) تأیید نمی‌شود که نشان می‌دهد مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها وجود دارد، بنابراین برای رفع آن در تخمین مدل از GLS استفاده شده است.

جدول (۶): آزمون همسانی واریانس

احتمال	آماره (بارتللت)	
۰/۰۰۰۰	۶۶۸۷/۱۴۵	گروه شرکت‌های وابسته تجاری
۰/۰۰۰۰	۱۱۱۸۱/۱۸	گروه شرکت‌های غیر وابسته تجاری

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون عدم همخطی متغیرهای مستقل

در مطالعه‌ی حاضر جهت بررسی عدم همخطی بین متغیرهای مستقل از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده است. در این آزمون یک شاخص معرفی می‌گردد که بیان می‌کند چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت همخطی افزایش یافته است. شدت همخطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود همخطی است. در جدول زیر نتایج مربوط به آزمون VIF ارائه شده و همان‌طور که این نتایج نشان می‌دهد، آماره آزمون نزدیک به یک بوده و همخطی بین متغیرها در سطح نزدیک به صفر است.

جدول (۷): نتایج آزمون VIF در شرکت‌های وابسته تجاری

متغیر	VIF
lev	۱/۲۳
invt	۱/۲۳
tang	۱/۰۷
age	۱/۰۶
size	۱/۰۵
slack	۱/۰۴

متغیر	VIF
br	۱/۰۲
میانگین	۱/۱۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۸): نتایج آزمون VIF در شرکت‌های وابسته غیر تجاری

متغیر	VIF
invt	۱/۶۷
lev	۱/۵۱
size	۱/۴۱
slack	۱/۳۷
br	۱/۱۳
tang	۱/۰۹
age	۱/۰۶
میانگین	۱/۳۲

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به آنچه بیان شد، در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده می‌شود. نتایج حاصل از تخمین مدل در جدول زیر منعکس می‌شود.

جدول (۹): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها در شرکت‌های وابسته تجاری

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
INVT	۰/۰۰۷۸۵۷	۰/۰۰۲۸۶۴	۲/۷۴۳۲۰۷	۰/۰۰۶۳
LEV	۰/۰۰۴۲۲۳	۰/۰۰۱۴۵۱	۲/۹۱۰۴۱۱	۰/۰۰۳۸
TANG	۰/۳۰۷۸۰۹	۰/۰۴۶۷۶۵	۶/۵۸۲۱۰۰	۰/۰۰۰۰
BR	۰/۱۶۹۱۴۴	۰/۰۴۴۶۲۵	۳/۷۹۰۳۲۷	۰/۰۰۰۲
SLACK	۰/۰۵۰۲۹۳	۰/۰۰۹۷۶۵	۵/۱۵۰۲۴۴	۰/۰۰۰۰
SIZE	۰/۰۲۵۴۸۲	۰/۰۰۲۹۰۲	۸/۷۸۰۷۷۳	۰/۰۰۰۰
AGE	۰/۰۰۶۸۰۹	۰/۰۰۰۳۰۴	۲۲/۳۸۱۴۸	۰/۰۰۰۰
C	۰/۷۸۸۷۰۳	۰/۰۳۶۳۷۰	۲۱/۶۸۵۵۸	۰/۰۰۰۰
R-squared		۰/۵۰	آماره F	۳۸/۸۷۹۳۳
Adjusted R-squared		۰/۴۹	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱۰): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها در شرکت‌های غیر وابسته تجاری

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
INVT	۰/۸۲۱۶۷۳	۰/۲۵۶۱۰۵	۳/۲۰۸۳۴۷	۰/۰۰۱۳
LEV	۰/۲۷۴۹۹۳	۰/۱۰۴۰۹۱	۲/۶۴۱۸۴۱	۰/۰۰۸۷
TANG	۰/۴۰۰۱۲۰	۰/۰۱۷۴۲۲	۲۲/۹۶۶۹۲	۰/۰۰۰۰
BR	۰/۳۰۷۸۰۹	۰/۰۴۶۷۶۵	۶/۵۸۲۱۰۰	۰/۰۰۰۰
SLACK	۰/۳۹۵۴۳۵	۰/۰۴۴۳۳۶	۸/۹۱۹۰۳۷	۰/۰۰۰۰
SIZE	۰/۱۸۳۱۹۸	۰/۰۸۶۲۵۷	۲/۱۲۳۸۷۲	۰/۰۳۳۷
AGE	۰/۶۵۹۸۹۷	۰/۳۱۳۹۹۸	۲/۱۰۱۵۹۷	۰/۰۳۵۶
C	۱/۲۷۸۲۶۰	۰/۰۴۸۹۲۳	۲۶/۱۲۸۰۹	۰/۰۰۰۰
R-squared	۰/۶۷	آماره F	۳۹/۲۵۷۷۸	
Adjusted R-squared	۰/۶۶	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره F که صفر می‌باشد، فرض H_0 که عدم معناداری کل مدل است، رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور هم‌زمان صفر نیستند.

ضریب تعیین تعدیل شده مدل رگرسیون تخمین زده شده برای شرکت‌های غیر وابسته تجاری (۰/۵۰) بیشتر از ضریب تعیین تعدیل شده مدل رگرسیون تخمین زده شده برای شرکت‌های وابسته تجاری (۰/۶۷) است؛ بنابراین مطابق آماره ارائه شده در جدول زیر برای آزمون Z کرامر، اختلاف بین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برآورد شده در این دو دسته از شرکت‌ها معنادار است؛ به عبارت دیگر بالاتر بودن ضریب تعیین تعدیل شده در شرکت‌های وابسته تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته تجاری به معنی آن است که متغیرهای مستقل توانایی بیشتری در توضیح تغییرات متغیر وابسته دارند و اختلاف بین دو مدل معنادار است.

جدول (۱۱): آزمون Z کرامر

آماره	prob	
۱۰۸/۳۸۵۹	۰/۰۰۳۶۴۳	آزمون Z کرامر

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم

مقدار ضریب متغیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری (INVT) مبین شاخصی برای ارزیابی اثرگذاری فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان‌دهنده تأیید این

اثر گذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر $۰/۰۰۱۳$ و $۰/۰۰۶۳$ می باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می توان گفت که در هر دو دسته ی شرکت های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، فرصت های سرمایه گذاری بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ تر بودن ضریب اثر گذاری این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری ($۰/۸۲۱۶۷۳$) نسبت به شرکت های وابسته تجاری ($۰/۰۰۷۸۵۷$) و همچنین معنادار بودن آماره ی آزمون کرامر می توان گفت فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود و فرصت های سرمایه گذاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت های غیر وابسته نسبت به شرکت های وابسته به گروه های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

مقدار ضریب متغیر اهرم مالی (LEV) مبین شاخصی برای ارزیابی اثر گذاری اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این اثر گذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر $۰/۰۰۸۷$ و $۰/۰۰۳۸$ می باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می توان گفت که در هر دو دسته ی شرکت های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ تر بودن ضریب اثر گذاری این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری ($۰/۲۷۴۹۹۳$) نسبت به شرکت های وابسته تجاری ($۰/۰۰۴۲۲۳$) و همچنین معنادار بودن آماره ی آزمون کرامر می توان گفت فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود و اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت های غیر وابسته نسبت به شرکت های وابسته به گروه های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

همچنین مقدار ضریب متغیر نسبت دارایی های ثابت مشهود (TANG) مبین شاخصی برای ارزیابی اثر گذاری نسبت دارایی های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این اثر گذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر $۰/۰۰۰۰$ و $۰/۰۰۰۰$ می باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می توان گفت که در هر دو دسته ی شرکت های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، نسبت دارایی های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ تر بودن ضریب اثر گذاری این متغیر در شرکت های غیر وابسته تجاری ($۰/۴۰۰۱۲۰$) نسبت به شرکت های وابسته تجاری

(۰/۳۰۷۸۰۹) و همچنین معنادار بودن آماره‌ی آزمون کرامر می‌توان گفت فرضیه چهارم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود و نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه پنجم

مقدار ضریب متغیر ریسک تجاری (BR) مبین شاخصی برای ارزیابی اثرگذاری ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان‌دهنده تأیید این اثرگذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر ۰/۰۰۰۰ و ۰/۰۰۰۲ می‌باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت که در هر دو دسته‌ی شرکت‌های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ‌تر بودن ضریب اثرگذاری این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری (۰/۳۰۷۸۰۹) نسبت به شرکت‌های وابسته تجاری (۰/۱۶۹۱۴۴) و همچنین معنادار بودن آماره‌ی آزمون کرامر می‌توان گفت فرضیه پنجم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود و ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه ششم

مقدار ضریب متغیر نسبت سود (زیان) انباشته (SLACK) مبین شاخصی برای ارزیابی اثرگذاری نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان‌دهنده تأیید این اثرگذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر ۰/۰۰۰۰ و ۰/۰۰۰۰ می‌باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت که در هر دو دسته‌ی شرکت‌های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ‌تر بودن ضریب اثرگذاری این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری (۰/۳۹۵۴۳۵) نسبت به شرکت‌های وابسته تجاری (۰/۰۵۰۲۹۳) و همچنین معنادار بودن آماره‌ی آزمون کرامر می‌توان گفت فرضیه ششم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود و نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه هفتم

مقدار ضریب متغیر اندازه شرکت (SIZE) مبین شاخصی برای ارزیابی اثرگذاری اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان‌دهنده تأیید این اثرگذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر $۰/۰۰۰۰$ و $۰/۰۳۳۷$ می‌باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می‌توان گفت که در هر دو دسته‌ی شرکت‌های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ‌تر بودن ضریب اثرگذاری این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری ($۰/۱۸۳۱۹۸$) نسبت به شرکت‌های وابسته تجاری ($۰/۰۲۵۴۸۲$) و همچنین معنادار بودن آماره‌ی آزمون کرامر می‌توان گفت فرضیه هفتم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود و اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

نتایج آزمون فرضیه هشتم

مقدار ضریب متغیر سن شرکت (AGE) مبین شاخصی برای ارزیابی اثرگذاری سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان‌دهنده تأیید این اثرگذاری است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری و وابسته تجاری به ترتیب برابر $۰/۰۳۵۶$ و $۰/۰۰۰۰$ می‌باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می‌توان گفت که در هر دو دسته‌ی شرکت‌های وابسته تجاری و غیر وابسته تجاری، سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود (در سطح خطای ۵ درصد) اثر مثبت دارد. حال با توجه به بزرگ‌تر بودن ضریب اثرگذاری این متغیر در شرکت‌های غیر وابسته تجاری ($۰/۶۵۹۸۹۷$) نسبت به شرکت‌های وابسته تجاری ($۰/۰۰۶۸۰۹$) و همچنین معنادار بودن آماره‌ی آزمون کرامر می‌توان گفت فرضیه هشتم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود و سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های پژوهش

پژوهش حاضر در پی روشن ساختن این موضوع است که آیا هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشد؟ و عوامل مؤثر بر هموارسازی تقسیم سود در گروه‌های تجاری و سایر شرکت‌ها کدام است؟ در این پژوهش برای بررسی چنین ارتباطی هشت فرضیه مطرح شده است. در این قسمت نتایج حاصل از این فرضیه‌ها به‌طور خلاصه ذکر می‌شوند.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه اول

بر اساس مبانی طرح‌شده و مطابق با فرضیه اول پژوهش این انتظار می‌رود که هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته به گروه تجاری کمتر باشد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته به گروه تجاری بیشتر است، بنابراین فرضیه اول پژوهش رد می‌شود. شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند تا سود سهام خود را در مقایسه با شرکت‌های مستقل و ترکیبی هموار سازند و این موضوع به علت عدم تقارن اطلاعات کمتر و تضادهای نمایندگی کمتری است که این گروه‌های تجاری با آن مواجه می‌باشد. تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری شرکت‌های عضو وابسته به گروه‌های بزرگ تجاری می‌شود. بنابراین به‌منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌های عضو، گروه‌های بزرگ‌تر تجاری در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای توزیع سود در شرکت‌های عضو گروه تجاری دارند. همچنین شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری احتمال بیشتری دارند تا با استفاده از وام‌های درون‌گروهی، نقدینگی را هموار سازند. در نتیجه این انتظار می‌رود که هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته به گروه تجاری کمتر باشد. نتایج به‌دست‌آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، ندیم خان و شمیم (۲۰۱۷)، پارک و آرهی (۲۰۱۶)، منوس و همکاران (۲۰۱۲)، اسعدی (۱۳۹۷) و پورحیدری و دلداری (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه دوم

بر اساس مبانی طرح‌شده و مطابق با فرضیه دوم پژوهش این انتظار می‌رود که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری دارد، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. شرکت‌هایی که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراوانی برخوردارند نیازمند جریان‌های نقدی بالایی به‌منظور تأمین احتیاجات مالی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت خود هستند و بنابراین ترجیح می‌دهند سود نقدی کمتری توزیع نموده و در عوض منابع مالی موجود را صرف پروژه‌های مذکور نمایند. سهام‌داران نیز از سوی دیگر حاضرند تا جایی که شرکت با پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت روبه‌رو است موقتاً از دریافت سود نقدی بالا صرف‌نظر نموده و بازده خود را در افزایش ارزش سهامشان جستجو نمایند. البته لازم به ذکر است که نسبت تقسیم سود پایین لزوماً به معنی فرصت‌های رشد بالا نیست، بلکه ممکن است حاکی از مشکلات نقدینگی شرکت در تأمین مالی سود نقدی و یا حتی مشکلات نمایندگی شرکت نیز باشد. در نتیجه، انتظار می‌رود سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز در ارتباط باشد. بحث دیگر در ارتباط بین سود نقدی تقسیمی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت مبتنی بر مسئله وجود عدم تقارن

اطلاعاتی در بازارهای غیر کامل است. شرکت‌های سودآوری که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسبی نیز برخوردار هستند، در شرایطی که بازار کامل نباشد ممکن است برای علامت‌دهی وضعیت سودآوری مناسب خود ناگزیر از انتخاب بین تقسیم سود و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت باشند؛ بنابراین، هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، مفاد قرارداد بدهی و وجود هزینه معاملات و عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای غیر کامل، همگی بر برقراری رابطه منفی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود نقدی تقسیمی توسط شرکت‌ها دلالت دارند. از سوی دیگر گروه‌های تجاری میزان عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را کاهش می‌دهند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، برای شرکت‌ها بسیار گران خواهد بود منابع مالی خارجی خود را بالا ببرند. لذا، شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند راهبرد متنوعی را اتخاذ کنند و همچنین، یک بازار سرمایه‌ی داخلی ایجاد کنند تا از این طریق بتوانند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را از پیش رو بردارند. وجود گروه‌های تجاری موجب آسان‌تر شدن انتقال اطلاعات در بین شرکت‌های عضو گروه می‌شود و در نتیجه سطح عدم تقارن اطلاعاتی کاهش پیدا می‌کند. همچنین گروه ممکن است قادر به ایجاد بازارهای سرمایه داخلی که یک راه تأمین مالی بی‌خطر هست، باشند تا از این طریق بتوانند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را از پیش رو بردارند. بنابراین، این مسئله را می‌توان مطرح کرد که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل به‌طور نسبی کمتر به بازار سرمایه خارجی وابسته هستند و ممکن است قادر به پرداخت سود سهام دائمی باشند و یا از سود سهام بالا حمایت کنند. در نتیجه این انتظار می‌رود که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) داشته باشد. نتایج به‌دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، پارک و آرهی (۲۰۱۶)، ابر و گودفرد (۲۰۱۰)، اسعدی (۱۳۹۷)، ستایش و قوهستانی (۱۳۹۵) و سعیدی و کیهان (۱۳۸۹) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه سوم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه سوم پژوهش این انتظار می‌رود که اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود. اغلب در تدوین سیاست تقسیم سود، باید ساختار سرمایه شرکت حفظ گردد. از این‌رو توجه به انعطاف‌پذیری در تأمین مالی اهمیت ویژه‌ای دارد. منظور از انعطاف‌پذیری در تأمین مالی، آن است که شرکت‌ها تا حد معینی می‌توانند از طریق استقراض، تأمین مالی کنند؛ زیرا در غیر این صورت این موضوع باعث افزایش نسبت بدهی و ریسک مالی شرکت خواهد شد. شرکتی که بخواهد در امر تأمین مالی، انعطاف‌پذیری را رعایت کند، آن را در سیاست تقسیم سود در نظر می‌گیرد. در آن صورت تنها درصد نسبتاً کمی از سود شرکت را بین سهامداران تقسیم می‌کند. بر مبنای ادبیات نمایندگی، پرداخت سود و ساختار سرمایه

می‌توانند به‌عنوان سازوکارهایی در جهت کاهش مشکلات مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی مطرح شوند و از طریق کاهش جریان‌های نقدی آزاد تحت کنترل مدیریت به تعدیل مشکلات نمایندگی کمک کنند؛ بنابراین انتظار بر این است که رابطه معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود و ساختار سرمایه وجود داشته باشد. از سوی دیگر واحدهای تجاری منابع مالی مورد نیاز را از دو بخش منابع مالی داخلی (سود انباشته و اندوخته‌ها) و منابع مالی خارجی (استقراض و انتشار سهام) تأمین نمایند. در گروه‌های تجاری، منابع مالی داخلی شامل منابع مالی شرکت‌های عضو گروه است که فراتر از منابع مالی داخلی در سایر شرکت‌های غیر عضو است. عضویت در گروه تجاری از چند زاویه می‌تواند سبب تسهیل در منابع تأمین مالی شرکت‌ها گردد. شرکت‌های بزرگ‌تر به ویژه گروه‌ها، تمایل به متنوع شدن دارند که باعث کاهش خطر بالقوه عدم پرداخت و افزایش ظرفیت بدهی‌های گروه می‌شود. با عضویت در گروه امکان استقراض از اعضای گروه راحت‌تر است و به‌بیان دیگر شرکت‌ها با سهولت بیشتری می‌توانند از شرکت مادر یا سایر اعضای گروه تأمین نمایند. با توجه به وجود بازار سرمایه داخلی، شرکت‌های عضو گروه دسترسی بیشتری به وجوه داخلی دارند و این باید تمایل به استفاده از بدهی خارجی را کاهش دهد. گروه‌ها به احتمال زیاد به دنبال سوبسید دادن متقابل به دیگر اعضا و پوشش تعهدات در صورت عدم پرداخت شرکت، برای محافظت از شهرت هستند. زمانی که شرکت وابسته به گروه تجاری باشد، احتمال مواجهه با محدودیت مالی کمتر است؛ زیرا در مواقعی که یکی از اعضای گروه تجاری با محدودیت مالی مواجه می‌شود، سایر اعضای گروه به آن کمک کرده و بدین ترتیب اثر محدودیت مالی کاهش می‌یابد. هزینه‌های ناشی از عدم تقارن اطلاعات در مذاکره مجدد برای بدهی، در درون گروه تجاری کمتر است، بنابراین کاهش هزینه‌های درماندگی مالی به گروه اجازه می‌دهد که بدهی‌های بیشتری را متقبل شود. از زاویه دیگر، عضویت در گروه سبب کاهش ریسک شرکت از دید اعتباردهندگان و در نتیجه تأمین مالی می‌گردد. تعلق داشتن به گروه دسترسی به تأمین مالی خارجی را افزایش می‌دهد، چون شهرت گروه ممکن است ادراک و رفتار بانک و دیگر بستانکاران را تغییر دهد. در نتیجه این انتظار می‌رود که اهرم مالی بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) داشته باشد. نتایج به‌دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماکود (۲۰۱۸)، پارک و آرهی (۲۰۱۶)، ابر و گودفرد (۲۰۱۰)، اسعدی (۱۳۹۷)، تقی زاده‌ی خانقاه و بادآورنهندی (۱۳۹۴) و پورحیدری و دلداری (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه چهارم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه چهارم پژوهش این انتظار می‌رود که نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه چهارم نشان داد که نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد، در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تأیید می‌شود. اعتقاد بر این است که شرکت‌های با دارایی‌های مشهود بیشتر از مزایای مالیاتی بیشتری نسبت به

شرکت‌های با دارایی‌های مشهود کمتر برخوردار هستند و به جای استفاده و اتکای بر بدهی‌ها، از سیاست‌های تقسیم سود در راستای اثرگذاری بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی استفاده می‌کنند. از این رو، انتظار بر این است که بین ساختار دارایی‌ها و سیاست‌های تقسیم سود رابطه معنادار و مثبتی وجود داشته باشد. از سوی دیگر هنگامی که بیشتر دارایی‌های شرکت مشهود باشد، دارایی‌های کوتاه‌مدت کمتری در اختیار بانک‌ها قرار می‌گیرد تا در ازای آن‌ها به شرکت وام بدهند؛ بنابراین محدودیت‌های مالی بر عملیات جاری شرکت‌ها تحمیل می‌شود و شرکت‌ها سود نقدی کمتری پرداخت می‌کنند؛ بنابراین انتظار بر این است که بین ساختار دارایی‌ها و سیاست تقسیم سود رابطه معنادار و منفی وجود داشته باشد. از سوی دیگر نوع صنایع و نقدینگی در گروه‌های تجاری به عنوان شاخص دسترسی به بازارهای سرمایه داخلی معرفی شده است. شرکت‌های عضو گروه تجاری در زمان بحران مالی، برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، از بازارهای سرمایه داخلی خود در جهت کاهش اثرات منفی استفاده می‌کنند. در حالی که شرکت‌های مشابهی که نتوانستند به بازارهای سرمایه داخلی تکیه کنند، با کاهش سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و از دست دادن سودآوری مواجه می‌شوند. در نتیجه این انتظار می‌رود که نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، اسعدی (۱۳۹۷) و پورحیدری و دلدار (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه پنجم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه پنجم پژوهش این انتظار می‌رود که ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه پنجم نشان داد که ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) دارد، در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش تأیید می‌شود. شناسایی و تبیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود، یکی از دغدغه‌های ذینفعان و بنگاه‌های اقتصادی است. استفاده‌کنندگان بالقوه و بالفعل اطلاعات مالی مشتاق‌اند تا از توان ایجاد نقدینگی و بعضاً توزیع آن در میان سهامداران شرکت آگاهی یابند و آگاهی از عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود ضمن آن که تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد، امکان برآورد رفتار آتی آن‌ها را نیز فراهم می‌کند. توزیع سود سهام بین سهامداران باعث کاهش عدم اطمینان سهامداران نسبت به دریافت بازده سرمایه‌شان و کاهش ریسک می‌شود. در برخی موارد سود خالص مؤسسه ممکن است تحت تأثیر نوسان‌های منفی کوتاه‌مدت، همانند نوسان‌های ناشی از روش‌های حسابداری قرار گیرد که تأثیری بر روند بلندمدت سودآوری مؤسسه ندارد. بنابراین هنگامی که مدیران مؤسسه رقم تقسیم سود را بالا می‌برند، درواقع این محتوای اطلاعاتی را به سهامداران القا می‌کنند که مدیریت مؤسسه معتقد است روند سودآوری به سطح جدید و بالا ارتقاء یافته و این رشد مستمر در سود هر سهم در آینده متصور است. در تقسیم سود سهامداران به تغییرهای

دو نرخ سود تقسیمی مورد انتظار و نرخ رشد در سال‌های آینده توجه می‌کنند و چون سرمایه‌گذاران به سود تقسیمی مورد انتظار نسبت به سود سرمایه مورد انتظار اطمینان بیشتری دارند و یا به عبارتی سود تقسیمی از ریسک کم‌تری برخوردار است، لذا چون به آن اطمینان بیش‌تری دارند با نرخ کم‌تری از آن نیز در مقایسه با نرخ رشد رضایت می‌دهند. از سوی دیگر شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل به‌طور نسبی کمتر به بازار سرمایه‌ی خارجی وابسته هستند و ممکن است قادر به پرداخت سود سهام دائمی (استمرار در پرداخت سود سهام) باشند و یا از سود سهام بالا حمایت کنند. پرداخت سود سهام دائمی و یا افزایش پرداخت سود می‌تواند این پیام را به بازار برساند که شرکت وضعیت مالی خوب و باثباتی را به بازار برساند که شرکت وضعیت مالی خوب و باثباتی داشته، دارای ریسک تجاری پایین‌تری است و این ممکن است باعث شود که ارزش بازار سهام آن شرکت افزایش یابد. افزایش ارزش بازار سهام می‌تواند اثر مثبتی بر نرخ بازده سهام شرکت‌ها بگذارد. در واقع شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل، با پرداخت سود سهام دائمی و یا سود سهام بالاتر می‌توانند بازده بالاتری نیز برای سهامداران ایجاد کنند. همچنین گروه‌های تجاری متنوع در مقایسه با سایر گروه‌های تجاری، با ایجاد یک بازار سرمایه‌ی داخلی متنوع‌تر، کمتر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی قرار می‌گیرند. در واقع، تنوع و گستردگی گروه‌های تجاری متنوع، سبب شده است تا این گروه‌ها در مقایسه با گروه‌های تجاری غیر متنوع، کمتر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی قرار بگیرند و سود سهام بالاتری به سهامداران خود بپردازند. همچنین، بازارهای سرمایه‌ی داخلی در گروه‌های تجاری متنوع و بزرگ در مقایسه با گروه‌های غیر متنوع از ثبات و پایداری بیشتری برخوردار هستند. در نتیجه این انتظار می‌رود که ریسک تجاری بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) داشته باشد. نتایج به‌دست‌آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، اسعدی (۱۳۹۷) و پورحیدری و دلدار (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه ششم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه ششم پژوهش این انتظار می‌رود که نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه ششم نشان داد که نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد، در نتیجه فرضیه ششم پژوهش تأیید می‌شود. عموماً شرکت‌های سودآور دارای انگیزه و تمایل بیشتری در راستای تقسیم سود نقدی هستند؛ بنابراین، انتظار بر این است که بین سودآوری شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود ارتباط معناداری وجود داشته باشد. ارتباط بین سودآوری شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود از منظر فرضیه پیام‌رسانی و فرضیه سلسله‌مراتبی تأمین مالی نیز قابل بحث می‌باشد. بر مبنای فرضیه پیام‌رسانی، شرکت‌های سودآور به‌وسیله پرداخت سود نقدی، عملکرد مالی خود را در بازار منعکس می‌کنند. افزون بر این، بر مبنای فرضیه سلسله‌مراتبی، شرکت‌ها برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری به ترتیب از سودهای انباشته، تأمین

مالی از طریق بدهی و در نهایت از منابع مالی خارجی استفاده می کنند. اگر هزینه های تأمین مالی از طریق بدهی و انتشار سهام به عنوان یک عامل مربوط در تصمیم گیری های تأمین مالی در نظر گرفته شود، شرکت هایی که دارای سودآوری پایین تری هستند تمایل کمتری به پرداخت سود نقدی دارند و شرکت هایی که دارای سودآوری بالایی هستند، توانایی بیشتری هم در پرداخت و هم در نگهداری و انباشته کردن سودهایشان دارند. از سوی دیگر شرکت های عضو گروه این توانایی را دارند که مالیات کمتری پرداخت کنند، به این صورت که به طور دقیق سود و زیان ها را بین شرکت های مشمول مالیات و معاف از مالیات تخصیص دهند. اصولاً تمام شرکت ها دوست دارند و مایل هستند که مالیات کمتری پرداخت کنند و ممکن است که به موضوع کاهش مالیات به عنوان یک هدف نگاه کنند؛ زیرا با پرداخت کمتر مالیات، منابع موجود شرکت در اختیار خودش قرار می گیرد و می تواند از این منابع برای اجرای اهداف بلندمدت و کوتاه مدت شرکت استفاده کند. گروه های تجاری به دو دلیل توانایی بیشتری برای رفتار اجتناب مالیاتی دارند: اولاً بستانکاران، وام دهندگان، مشتریان، تأمین کنندگان مواد اولیه و سایر سهامداران در قراردادهای مالی اغلب از ارقام حسابداری برای تعیین شرایط معامله ی خود استفاده می کنند. به همین دلیل شرکت های مستقل به گزارش کمتر سود خود برای اهداف مالیاتی رغبت کمتری دارند؛ زیرا ممکن است با این کار، رفتار بستانکاران و غیره را تحت تأثیر قرار دهند. با این حال عضویت در گروه تجاری ممکن است تمایل کمتری به مدیریت سود برای قراردادهای تأمین مالی داشته باشد و در عوض بیشتر بر روی حداقل سازی مالیات تمرکز داشته باشند. به بیان دیگر می توان گفت که شرکت های عضو گروه تجاری به دلیل دسترسی به بازار سرمایه ی داخلی، به طور بالقوه کمتر نگران سودآوری گزارش شده جداگانه خودشان در رابطه با موضوع قراردادهای مالی هستند و انعطاف پذیری خودشان در مدیریت سود برای کاهش مالیات، گسترش می دهند. ثانیاً عضویت در گروه های تجاری برای شرکت های عضو انعطاف پذیری فوق العاده ای در مقایسه با شرکت های مستقل به وجود می آورد. چون آن ها به طور هماهنگ می توانند از طریق انتقال سود از اعضای سودآور گروه به اعضای زیانده گروه، در جهت کاهش بار مالیاتی اقدام کنند. در مقابل شرکت های مستقل فاقد این انعطاف پذیری هستند و باید برای اهداف حداقل سازی مالیات سازوکارهای دیگری را انتخاب کنند. علاوه بر این، یکی دیگر از نتایج عضویت در گروه این است که به طور بالقوه برای شرکت های عضو، تجربه و ابزارهای اختیاری بیشتری در جهت مدیریت سودهای گزارش شده فراهم می آید. در گروه های تجاری ارتباط مثبت ضعیف تری بین سود قبل از مالیات و نرخ مؤثر مالیاتی نسبت به شرکت های مستقل وجود دارد. در نتیجه این انتظار می رود که نسبت سود (زیان) انباشته بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت های غیر وابسته نسبت به شرکت های وابسته به گروه های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، پارک و آرهی (۲۰۱۶)، اسعدی (۱۳۹۷) و پورحیدری و دلداری (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه هفتم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه هفتم پژوهش این انتظار می‌رود که اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه هفتم نشان داد که اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد، در نتیجه فرضیه هفتم پژوهش تأیید می‌شود. معمولاً شرکت‌های کوچک در مقایسه با شرکت‌های بزرگ در تأمین مالی خود با مشکلات بیشتری مواجه هستند، به ویژه زمانی که برای اوراق بهادار آن‌ها بازاری وجود ندارد. در این حالت، این گونه شرکت‌ها نباید سود سهام پرداخت کنند و یا اینکه سود سهام نقدی خود را از محل جریان‌ات نقدی ناشی از عملیات خود تأمین و پرداخت نمایند. از سوی دیگر با توجه به پیچیده بودن ساختار شرکت‌های بزرگ و مشکلات مالکان در به دست آوردن اطلاعات شرکت، این شرکت‌ها احتمالاً دارای هزینه‌های نمایندگی بالایی هستند؛ بنابراین جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های ناشی از شکل‌گیری رابطه نمایندگی از سیاست‌های تقسیم سود استفاده می‌کنند. از این رو، انتظار بر این است که بین اندازه شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود ارتباط معناداری وجود داشته باشد. در این بین گروه‌های تجاری دارای خصوصیات منحصربه‌فردی هستند که می‌توانند با استفاده از این خصوصیات در جهت حداکثر ساختن منافع خود قدم بردارند. عضویت در گروه تجاری پیامدهای مثبت زیادی برای شرکت‌ها می‌تواند در برداشته باشد که از جمله آن‌ها می‌توان به تسهیل در تأمین مالی شرکت‌های عضو گروه اشاره کرد. با عضویت در گروه امکان استقراض از اعضای گروه راحت‌تر است و به بیان دیگر شرکت‌ها با سهولت بیشتری می‌توانند از شرکت مادر یا سایر اعضای گروه تأمین مالی کنند. شرایط استقراض از شرکت‌های هم‌گروه به مراتب آسان‌تر از استقراض از مؤسسات مالی، بانک‌ها و دیگر شرکت‌ها است. همان‌گونه که اعضای یک خانواده برای رشد و تعالی خانواده خود از یکدیگر حمایت و پشتیبانی می‌کنند، در گروه‌های تجاری نیز شرکت‌های عضو گروه از یکدیگر حمایت کرده و شرایط آسان‌تری را در روابط مالی و تجاری در نظر خواهند گرفت. تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری شرکت‌های عضو وابسته به گروه‌های بزرگ تجاری می‌شود. بنابراین، به‌منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌های عضو، گروه‌های بزرگ‌تر تجاری در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای توزیع سود در شرکت‌های عضو دارند. در نتیجه این انتظار می‌رود که اندازه شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج به‌دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، اسعدی (۱۳۹۷) و سعیدی و کیهان (۱۳۸۹) همخوانی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری درباره یافته‌های فرضیه هشتم

بر اساس مبانی طرح شده و مطابق با فرضیه هشتم پژوهش این انتظار می‌رود که سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج آزمون فرضیه

هشتم نشان داد که سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت (منفی) بیشتری (کمتری) دارد، در نتیجه فرضیه هشتم پژوهش تأیید می‌شود.

سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و تقسیم سود در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت خواهد بود و سیاست واحدی برای طول عمر سازمان وجود ندارد. شرکت‌ها بر اساس چرخه عمر به سه دسته رشدی، بالغ و راکد تقسیم می‌شوند. شرکت‌های در حال رشد با انباشته کردن سود موجب افزایش قیمت سهم می‌شوند. مؤسسات در حال بلوغ فرصت مناسبی نداشته و سیاست تقسیم سود آن‌ها تأثیری بر قیمت ندارد، هرچند که نسبت ثابت سود تقسیمی آن‌ها باعث کاهش ریسک می‌شود. مؤسسات راکد مجبور به تقسیم سود هستند و ریسک بسیار بالایی را در خود دارند؛ بنابراین شرکت‌ها بسته به مرحله عمری که در آن قرار دارند، سیاست تقسیم سود خود را تغییر می‌دهند. در این بین پرداخت سود سهام در واحدهای تجاری جوان‌تر با توان رشد بالا و سودآوری پایین، به توزیع سود سهمی در مقابل سود نقدی منجر می‌شود. همچنین، در واحدهای تجاری بالغ‌تر با توان رشد پایین و سودآوری بالا، به توزیع بیشتر سود نقدی در مقابل سود سهمی منجر می‌شود؛ بنابراین چرخه عمر واحد تجاری از مهم‌ترین دلایل برای انتخاب روش‌های پرداخت سود سهام است. در نتیجه این انتظار می‌رود که سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری داشته باشد. نتایج به‌دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های لابهانی و ماهاکود (۲۰۱۸)، پارک و آرهی (۲۰۱۶)، اسعدی (۱۳۹۷) و پورحیدری و دلداری (۱۳۹۱) همخوانی دارد.

نتیجه‌گیری

شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند تا سود سهام خود را در مقایسه با شرکت‌های مستقل و ترکیبی هموار سازند و این موضوع به علت عدم تقارن اطلاعات کمتر و تضادهای نمایندگی کمتری است که این گروه‌های تجاری با آن مواجه می‌باشد. تفاوت‌های فردی در اندازه شرکت و پراکندگی گسترده‌تر صنایع منجر به تغییرات بیشتر در سودآوری شرکت‌های عضو وابسته به گروه‌های بزرگ تجاری می‌شود. بنابراین به‌منظور هموار نمودن این تفاوت‌ها در سودآوری شرکت‌های عضو، گروه‌های بزرگ‌تر تجاری در مقایسه با گروه‌های تجاری کوچک‌تر، احتمال بیشتری برای توزیع سود در شرکت‌های عضو گروه تجاری دارند. همچنین شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری احتمال بیشتری دارند تا با استفاده از وام‌های درون‌گروهی، نقدینگی را هموار سازند. شرکت‌های سودآوری که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسبی نیز برخوردار هستند، در شرایطی که بازار کامل نباشد ممکن است برای علامت‌دهی وضعیت سودآوری مناسب خود ناگزیر از انتخاب بین تقسیم سود و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت باشند؛ بنابراین، هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، مفاد قرارداد بدهی و وجود هزینه معاملات و عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای غیر کامل، همگی بر برقراری رابطه منفی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان سود نقدی تقسیمی توسط شرکت‌ها دلالت دارند. از سوی دیگر گروه‌های تجاری میزان عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را کاهش می‌دهند. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، برای شرکت‌ها بسیار گران خواهد بود منابع مالی خارجی خود را بالا ببرند. لذا،

شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند راهبرد متنوعی را اتخاذ کنند و همچنین، یک بازار سرمایه‌ی داخلی ایجاد کنند تا از این طریق بتوانند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را از پیش رو بردارند. شرکتی که بخواهد در امر تأمین مالی، انعطاف‌پذیری را رعایت کند، آن را در سیاست تقسیم سود در نظر می‌گیرد. در آن صورت تنها درصد نسبتاً کمی از سود شرکت را بین سهامداران تقسیم می‌کند. بر مبنای ادبیات نمایندگی، پرداخت سود و ساختار سرمایه می‌تواند به عنوان سازوکارهایی در جهت کاهش مشکلات مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی مطرح شوند و از طریق کاهش جریان‌های نقدی آزاد تحت کنترل مدیریت به تعدیل مشکلات نمایندگی کمک کنند؛ بنابراین انتظار بر این است که رابطه معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود و ساختار سرمایه وجود داشته باشد. از سوی دیگر شرکت‌های با دارایی‌های مشهود بیشتر از مزایای مالیاتی بیشتری نسبت به شرکت‌های با دارایی‌های مشهود کمتر برخوردار هستند و به جای استفاده و اتکای بر بدهی‌ها، از سیاست‌های تقسیم سود در راستای اثرگذاری بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی استفاده می‌کنند. از این رو، انتظار بر این است که بین ساختار دارایی‌ها و سیاست‌های تقسیم سود رابطه معناداری وجود داشته باشد. نتایج پژوهش نشان داد که هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های وابسته به گروه تجاری نسبت به شرکت‌های غیر وابسته به گروه تجاری کمتر است رد می‌شود. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اهرم مالی، نسبت دارایی‌های ثابت مشهود، ریسک تجاری، نسبت سود (زیان) انباشته، اندازه شرکت و سن شرکت بر هموارسازی تقسیم سود در شرکت‌های غیر وابسته نسبت به شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تأثیر مثبت بیشتری دارد.

پیشنهاد‌های بر پایه یافته‌های پژوهش

نتایج این پژوهش از منظر سهامداران، بستانکاران، مدیران شرکت‌ها، تحلیل گران مالی و حتی دولت می‌تواند زمینه‌های کاربردی مختلف و متنوعی را شامل شود برای مثال با توجه به نتایج تحقیق، سهامدارانی که به دنبال کسب سود سهام نقدی هستند در انتخاب سرمایه‌گذاری خود باید به اهرم مالی و ریسک تجاری شرکت توجه نمایند چرا که طبق یافته‌های پژوهش بین این عوامل با نسبت پرداخت سود سهام رابطه وجود دارد.

به سهامداران، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران بازارهای مالی توصیه می‌شود در صورت تمایل به دریافت سود سهام بالا، باید اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی نمایند که وابستگی مالی خارجی ناچیزی دارند زیرا بر اساس فرضیه دوم این پژوهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های غیر وابسته تأثیر مثبت دارد.

نتایج فرضیه هشتم پژوهش به کلیه فعالان بازار سرمایه از جمله تحلیل‌گران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی و کلیه استفاده‌کنندگان پیشنهاد می‌شود در حین ارزیابی خود از عملکرد شرکت‌ها به ویژه تجزیه و تحلیل سیاست تقسیم سود آن‌ها به فاکتور مهم سن شرکت‌های مذکور توجه نمایند. با وجود رابطه‌ی بین سن شرکت و سیاست‌های تقسیم سود، ارزیابی صحیح عملکرد فعلی و آتی و ساختار مالی شرکت‌ها مستلزم توجه به سن شرکت می‌باشد و توجه به مقوله موجب افزایش کیفیت تصمیم‌گیری شده و زمینه مساعدی را برای تصمیم‌گیری آگاهانه فراهم می‌آورد.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

با توجه به حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها، به علت ساختار متفاوت آن‌ها، پیشنهاد می‌شود که موضوع مورد مطالعه، در این گروه از شرکت‌ها به صورت ویژه مورد بررسی قرار گیرد.

این پژوهش در سطح کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. می‌توان با تفکیک شرکت‌ها بر اساس صنعت، نتایج را مجدداً آزمون کرد.

پیشنهاد می‌شود تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر ساختار سرمایه و اهرم مالی شرکت‌های گروه بررسی شود.

منابع و مآخذ

- اسعدی، عبدالرضا. (۱۳۹۷). بررسی ارتباط پویای متغیرهای شرکتی با سیاست تقسیم سود با استفاده از مدل گشتاور تعمیم‌یافته (GMM). تحقیقات حسابداری و حسابرسی (۳۹): ۹۳-۱۱۰.
- اعتمادی، حسین؛ اسمعیلی کجانی، محمد. (۱۳۹۶). رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (۳۴): ۱۱۳-۱۳۶.
- کامیابی، یحیی؛ نوش‌آبادی، سیده زهرا؛ حق‌شناس، حسین. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر جریان‌های نقدی و سود هر سهم در پیش‌بینی سودهای تقسیمی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۳ (۹): ۱۲۵-۱۳۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ سلطانی، اصغر؛ علینقیان، نسرين. (۱۳۸۹). ارزیابی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات حسابداری، (۲۶): ۱۵۵-۱۳۹.
- بیدرام، رسول. (۱۳۸۱). همگام با اقتصادسنجی. انتشارات نور علم.
- پورحیدری، امید؛ دلدار، مصطفی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر گروه‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت ۵ (۱۴): ۸۴-۶۷.
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن. (۱۳۹۲). گروه‌های تجاری واقعیت اقتصادی ناشناخته، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۸.
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمدحسن. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر تنوع فعالیت گروه‌های تجاری و نوع صنعت بر بدهی‌های درون‌گروهی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴ (۱۳): ۸۳-۶۹.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید؛ بادآورنهندي، یونس. (۱۳۹۴). بررسی رابطه‌ی بین مالکیت مدیریتی، اهرم مالی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معادلات هم‌زمان، فصلنامه‌ی حسابداری سلامت ۴ (۲): ۸۶-۶۰.
- جهانخانی، علی؛ قربانی، سعید. (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی (۲۰): ۴۸-۲۷.

چگینی، حمیدرضا؛ حمیدیان، محسن؛ خسروی پور، نگار. (۱۳۹۶). عوامل مؤثر بر نسبت توزیع سود سهام و مقایسه دقت پیش‌بینی نسبت پرداخت سود سهام با استفاده از مدل رگرسیونی و شبکه عصبی در فرا بورس ایران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت ۱۰(۳۳): ۷۲-۵۳.

خدای پور، احمد؛ هوشمند، رحمت اله؛ دلدار، مصطفی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه مالیات ۶۵(۱۷): ۵۵-۳۱.

خوش طینت، محسن؛ حاجیان، نجمه. (۱۳۸۷). تأثیر افزایش سود تقسیمی بر رفتار سرمایه‌گذاران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۵(۵۱): ۱۸-۳.

ریاحی بلکویی، احمد. (۲۰۰۰). تئوری‌های حسابداری، ترجمه: علی پارسایان. (۱۳۸۱)، دفتر پژوهش‌های فرهنگی.

ستایش، محمدحسین؛ قوهستانی، سمانه. (۱۳۹۵). بررسی رابطه تقسیم سود، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی در طی چرخه عمر شرکت. فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی ۴(۱): ۵۰-۳۷.

سعیدی، علی؛ کیهان، بهنام. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر خط‌مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مدیریت ۷(۱۸): ۷۱-۶۱.

صراف، فاطمه؛ چاووشی طهرانی، منصوره. (۱۳۹۵). رابطه سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با عرضه‌کنندگان و مشتریان عمده کالا و خدمات، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۲): ۴۸-۲۹.

کاشانی پور، محمد؛ نقی زاده، بیژن. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت‌های تأمین مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد، پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران: ۹۳-۷۲.

کریمی، غلامرضا؛ مهرانی، ساسان؛ اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی، مجله پیشرفت‌های حسابداری، ۲: ۱۳۲-۱۰۹.

کلیچ، محسن. (۱۳۹۰). بررسی اثر گروه‌های تجاری بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار. همایش بررسی ابعاد و تحول روش‌های تأمین مالی در کشور با تأکید بر نقش بانک، بیمه و بازار سرمایه، تهران.

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران. (۱۳۹۰). استانداردهای حسابداری ایران. تهران: نشریه شماره ۱۶۰، انتشارات سازمان حسابرسی.

گجراتی، دامور. (۱۳۸۵). مبانی اقتصادسنجی. ترجمه حمید ابریشمی. انتشارات دانشگاه تهران.

محمدزاده مقدم، محمدباقر؛ نقدی، سجاد؛ اسماعیلی، جواد. (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت سود بر سیاست تقسیم سود، پژوهش حسابداری ۲۸: ۱۷۲-۱۵۳.

Abor, J., Godfred, A. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy, Economics and Finance 27 (3): 180-194.

Aivazian, V., Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from u.s firms? journal of financial research, 26 (3): 371-87.

- Aivazian, V.A., Booth, L., Cleary, S. (2006). Dividend smoothing and debt ratings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2): 439–453.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*. 2 (2): 38-63.
- Allen, F., Bernardo, A.E., Welch, I. (2000). A theory of dividends based on tax clienteles. *The Journal of Finance*, 55(6): 2499–2536.
- Allen, F., Michaely, R. (2003). Payout policy. In G.M. Constantinides, M. Harris & R.M. Stulz (Eds), *Handbook of the Economics of Finance* (pp. 337–429). North Holland: Elsevier.
- AlMalkawi, H., Rafferty, M., Pillai, R. (2010). Dividend policy: a review of theories and empirical evidence, *International Bulletin of Business Administration*, 9, 7-18.
- Al-Malkawi, H.N. (2007). Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Applied Accounting Research*, 23: 44-70.
- Almeida, H., Kim, Ch. (2012). Internal Capital Markets in Business Groups: Evidence from the Asian Financial Crisis, *National Bureau of Economic Research*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1928179>.
- Almeida, H., Wolfenzon, D. (2004). A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups, *Journal of Finance*, 6, 2637- 2680.
- AlNajjar, B., Hussainey, K. (2009). The Association between Dividend Payout and Outside Directorships, *Journal of Applied Accounting Research*, 10 (1): 4-19.
- Amidu, M., Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, 7 (2): 136– 145.
- Amsden, A., Hikino, T. (1991). Project Execution Capability, Organizational Know-How and Conglomerate Corporate Growth in Late Industrialization, *Industrial and Corporate Change*, 111–148.
- Anand, M. (2002). Corporate finance practices in India: A survey. *Vikalpa*, 27(4): 29–56.
- Ang, J.S. (1987). Do dividends matter? A review of corporate dividend theories and evidence. New York, NY: Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions and the Graduate School of Business Administration, New York University.
- Baker, H.K., powell, G.E., Veit, T. (2002). Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy, *journal of economics and finance*, 26(3): 230-205.
- Baker, H.K., Powell, G.E., Veit, T. (2005). Revisting Managerial Perspectivs on Dividend Policy. *Journal of Economics and Finance*, 26(3).
- Baker, K., Powell, G. (2012). *understanding financial management*. Blakwell publishing.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., Watts, K.L. (1995). The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policy, *Journal of Applied Corporate Finance* 7, 4-19.
- Berglof, E., Perotti, E. (1994). The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu, *Journal of Financial Economics*, 36, 259– 284.
- Bernheim, B.D., Whinston, M.D. (1990). Multimarket Contact and Collusive Behavior, *RAND Journal of Economics*, 2, 1–26.
- Beuselinck, Ch., Deloof, M. (2006). Business groups, tax and accruals management, Discussion Paper, Tilburg university.
- Blau, B., Fuller, K. (2008). Flexibility and dividends. *Journal of Corporate Finance*. 14, 133-152.

- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3): 483–527.
- Brealey, R., Myers, S. (2002). *Principles of Corporate Finance*.
- Chay, J.B., Suh, J. (2009). Payout Policy and Cash-flow Uncertainty, *Journal of Financial Economics*, 93, 88–107.
- Choi, B., Jangkoo, B., Lee, K.D. (2014). Determinants and market implications of differentiated dividends in Korea, *International Journal of Managerial Finance* 10 (4): 453 - 469.
- Clayton, M.J., Jorgensen, B.N. (2005). Optimal Cross Holdings with Externalities and Strategic Interactions, *Journal of Business*, 78(3): 1505- 1522.
- De Angelo, 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, 227–254.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility (Working Paper No. FBE 02-06). Los Angeles, CA: Marshall School of Business.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*; 17: 113-143
- Demarzo, P.M., Sannikov, Y. (2016). Learning, termination, and payout policy in dynamic incentive contracts. *The Review of Economic Studies*, 84(1): 182–236.
- 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.
- Dewenter, K.L., Warther, V.A. (1998). Dividends, asymmetric information, and agency conflicts: Evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and US firms. *The Journal of Finance*, 53(3): 879–904.
- Doukas, J.A., Kim, C., Pantzalis, C. (2000). Security analysis, agency costs and company characteristics. *Financial analysis journal*, 56 (6): 54-63.
- Ferris, S.P., Kim, K.A., Kitsabunnarat, P. (2003). The costs (and benefits?) of diversified business groups: The case of Korean chaebols. *Journal of Banking & Finance*, 27(2): 251–273.
- Fisman, R. (2001). Estimating the Value of Political Connections, *American Economic Review*, 91, 1095–1102.
- Ghatak, M., Kali, R. (2001). Financially Interlinked Business Groups, *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(4): 591–619.
- Ghemawat, P., Khanna, T. (1998). The Nature of Diversified Business Groups: A Research Design and Two Case Studies, *Journal of Industrial Economics*, 46, 35–61.
- Gopalan, R., Nanda, V., Seru, A., (2007). Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups, *Journal of Financial Economics*, 86, 759–795.
- Graham, A., Dodd, B. (1934). *Security Analysis: Principles and Technique*, New York and London: McGraw-Hill Book Company.
- Grullon, G., Michaely, R. (2012). Corporate payout policy and product market competition. Working paper (Cornell University). Available at WWW. SSRN.COM
- Guttman, I., Kadan, O., Kandel, E. (2010). Dividend stickiness and strategic pooling. *Review of Financial Studies*, 23(1): 4455–4495.

- Habib, Y., Kiani, Z.I., Arif Khan, M. (2112). Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan, Publisher: Global Journals Inc. (USA Online). ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 1975-5853.
- Hakansson, N. (1982). To pay or not to pay dividends. *Journal of Finance*, 37 (2): 415-428.
- Ho, H. (2003). Dividend policies in Australia and Japan, *International Advances in Economic Research*, 9 (2): 91-100.
- Hussainey, K. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence, *The Journal of Risk Finance*, 12(1): 57-68.
- Javakhadze, D., Ferris, S., Sen, N. (2014). An International Analysis of Dividend Smoothing, *Journal of Corporate Finance* 29, 200–220.
- Jenkins, D.S., Kane, G.D., Velury, U. (2004). The impact of the corporate life cycle on the value relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, 3: 5-20.
- Jensen, G., Solberg, D., Zorn, T. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 247-263.
- Jensen, G.R., Lundstrum, L.L., Miller, R.E. (2010). What do dividend reductions signal? *Journal of Corporate Finance* 16 (1): 736–747.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firms: managerial behaviour, agency cost, and capital structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360.
- Jeong, J. (2013). Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea. *Emerging Markets Review*, 17(1): 76–88.
- John, K., Williams, J. (1985). Dividends, dilution and taxes. *Journal of Finance*, 40, 1053-1070.
- Keister, L. (1998). Social Ties and the Formation of Chinese Business Groups, *Sociological Analysis*, 1, 99–117.
- Khanna, T., Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The Journal of Finance*, 55(2): 867–891.
- Khanna, T., Rivkin, J.W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 22(1): 45–74.
- Khanna, T., Yafeh, Y. (2005). Business groups and risk sharing around the World. *Journal of Business*, 78 (1): 301-340.
- Kouki, M., Guizani, M. (2012). ownership structure and dividend policy: evidence from the Tunisian stock market. *International Business Research*. 5(1).
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., Talavera, O. (2007). Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. Working Paper, Warsaw School of Economics.
- Kumar, P. (1988). Shareholder–manager conflict and the information content of dividends. *Review of Financial Studies*, 1(2): 111–136.
- Kumar, P., Lee, B.S. (2001). Discrete dividend policy with permanent earnings. *Financial Management*, 30(3): 55–76.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Financial*. 55 (1): 1-33.
- Labhane, N.B., Mahakud, J. (2018). Dividend Smoothing and Business Groups: Evidence from Indian Companies, *Global Business Review* 19(3): 690–706.
- Lambrecht, B.M., Myers, S.C. (2012). A Lintner Model of Payout and Managerial Rents. *The Journal of Finance*, 67(5): 1761–1810.

- LaPorta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance*, 54, 471–517.
- Leary, M.T., Michaely, R. (2011). Determinants of dividend smoothing: Empirical evidence. *Review of Financial Studies*, 24(10): 3197–3249.
- Leff, N.H. (1978). Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic group, *Economic Development and Cultural Change*, 26 (4): 661-675.
- Ling, S.F., Lukman, M., Mutalip, A., Shahrin, A.R. (2008). Dividend Policy: Evidence from Public Listed Companies in Malaysia. Working Paper, university of Malaya.
- Linter, J. (1956). Distributions of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes, *American economic Review*, 46: 97-113.
- Liu, C., Chen, A. (2015). Do firms use dividend changes to signal future profitability? A Simultaneous Equation analysis, *International Review of Financial Analysis*. *International Review of Financial Analysis*, 37:194-207.
- Manos, R., Murinde, V., Green, C.J. (2012). Dividend policy and business groups: evidence from Indian firms, *International Review of Economics & Finance*, 21(1): 42-56.
- Mayer, T., Marc, J.M., Gianmarco, I., Ottaviano, P. (2014). Market Size, Competition, and the Product Mix of Exporters. *American Economic Review* 104 (2): 495-536. <http://dx.doi.org/10.1257/aer.104.2.495>.
- Mazumdar, S. (2008). The analysis of business groups: Some observations with reference to India (Working PaperNo. 2008/11). New Delhi: Institute for Studies in Industrial Development
- Michaely, R., Roberts, M.R. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *Review of Financial Studies*, 25(3): 711–746.
- Miller, H., Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *Journal of Business*, 34 (2): 411-433
- Miller, M.H., Modigliani, F. (1961). Dividend policy, Growth & the valuation of the shares, the journal of business, 34: 33-411.
- Miller, M.H., Scholes, M.S. (1978). Dividends and taxes. *Journal of Financial Economics*, 6(4): 333–364.
- Mitton, T. (2004). Corporate Governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*. 5, 406-426.
- Muller, N., Svensson, T. (2014). Dividend smoothing in Sweden: An empirical investigation of determinants of dividend smoothing (Unpublished Dissertation). Lund: Lund University.
- Musa, I.F. (2009). The dividend policy of firms quoted on the Nigerian stock exchange: An empirical analysis. *African Journal of Business Management* 3 (10): 555-566.
- Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *journal of financial Economics*, 13, 187-221.
- Naceur, S., Goaied, M., Belanes, A. (2006). On the Determinants and Dynamics of Dividend Policy. *International Review of Finance*. 6 (1):1–23.
- Nadeem Khan, M., Shamim, M. (2017). A Sectoral Analysis of Dividend Payment Behavior: Evidence from Karachi Stock Exchange, Article in *SAGE Open* 7(1):21-58.
- Nakatani, I. (1984). The economic role of corporate financial groupings. In M. Aoki (Ed.), *Economic Analysis of Japanese Firm* (pp. 227–258). New York, NY: Elsevier.
- Pandey, I.M., Bhat, R. (2007). Dividend behaviour of Indian companies under monetary policy restrictions. *Managerial Finance*, 33(1): 14–25.

- Park, S.H., Rhee, K.J. (2016). Dividend Policy and the Sensitivity of Firm Value to Investment, Working Paper.
- Penman, S.H. (2003). Financial Statement Analysis and Security Valuation. Second Edition, MC GrawHill, Page 35.
- Prowse, S. (1990). Institutional investment patterns and corporate financial behavior in the US and Japan. *Journal of Financial Economics*, 27(1): 43–66.
- Rozycki, J.J. (1997). A tax motivation for smoothing dividends. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 37(2): 563–578.
- Saghir, A., Hasan, M. (2015). Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout, *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(3): 204-212
- Stepanyan, G.G. (2010). Firm Life Cycle and the Choice of the Form of Payout, [www. SSRN. com](http://www.SSRN.com).
- Van Der Molen, R., Lensink, R. (2005). Group Affiliation and Firm Risk: Evidence from Indian Stock Returns, Working Paper, University of Groningen.
- Wang, J. (2012). Do Firms' Relationships with Principal Customers/Suppliers Affect Shareholders' Income? *Journal of Corporate Finance*, 18, 860–878.
- Wang, M.H., Ke, M.C., Liu, Y.S.H. (2011). Dividend Policy and Life Cycle Hypothesis: Evidence from Taiwan, *The international Journal of Business and Finance Research*, 5(1): 33-52.

The Factors Affecting the Dividend Smoothing in Business Groups

Mina Nazari¹

Date of Receipt: 2022/06/11 Date of Issue: 2022/07/18

Abstract

Because of the certainty of cash dividends compared to future price returns, a company's dividend policy can attract more attention from shareholders and investors. This is expected to be one of the factors affecting dividend policy as well as dividend smoothing of business groups. The purpose of this study is to investigate the factors affecting the smoothing of dividends in business groups. Eight hypotheses were formulated for the purpose of the study. To test these eight hypotheses using systematic deletion method, a sample of 105 companies was selected from the companies listed on the Tehran Stock Exchange during 2011-2011. Multivariate regression models were used to analyze the data and test the hypotheses. The results of the research show that the first hypothesis is that the smoothing of dividend dividend in companies affiliated with business group is less than non-affiliated companies. The results also showed that investment opportunities, financial leverage, tangible fixed assets ratio, business risk, accumulated profit (loss) ratio, firm size and age of firm on smoothing dividend dividend in non-affiliated companies relative to affiliated companies. It has a more positive impact on business groups.

Keywords

Profit Sharing, Profit Sharing Smoothing, Business Groups.

1. Master of Accounting, Islamic Azad University, Mobarakeh Branch, Mobarakeh, Iran.