



انجمن حسابداری

پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی

سال ششم، شماره ۱۱، پاییز و زمستان ۱۳۹۶

صص ۲۰۲-۱۵۹

## بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام بر اساس شکست روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت افزایشی و کاهش‌ی معیارهای عملکردی شرکت

جواد نیک‌کار\*، ولی خدادادی\*\*، حسن علی سینایی\*\*\*، حسن فرازمند\*\*\*\*

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام در ارتباط با عملکرد آتی بر اساس روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت افزایشی و کاهش‌ی معیارهای عملکردی شرکت (شامل؛ سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و رشد خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم بر حسب تورم) است. بدین منظور چهار فرضیه اصلی و ۱۶ فرضیه فرعی برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۳۰۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار برای دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج پژوهش نشان داد که برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم (معیار ترازنامه‌ای عملکرد)، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در ارتباط با عملکرد آتی شرکت، برای الگوهای بلندمدت نسبت به الگوهای کوتاه‌مدت بیشتر است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد که محتوای اطلاعاتی عملکرد آتی برای شرکت‌های باثبات در عملکرد و توزیع آن به شکل سود تقسیمی، در مقایسه با شرکت‌های با ثبات کمتر، بیشتر است.

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۷/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۱/۳۰

نویسنده مسئول: vkhodadadi@scu.ac.ir

\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهیدچمران اهواز

\*\* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهیدچمران اهواز

\*\*\* دانشیار مدیریت مالی، دانشگاه شهیدچمران اهواز

\*\*\*\* دانشیار اقتصاد، دانشگاه شهیدچمران اهواز

همچنین، نتایج موید آن است که مبلغ سود جاری در هر یک از معیارهای عملکردی، به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم (معیار ترازنامه‌ای عملکرد)، برای الگوهای بلندمدت نسبت به الگوهای کوتاه‌مدت، تاثیر بیشتری در کاهش و افزایش سود تقسیمی دارد.

**واژه‌های کلیدی:** محتوای اطلاعاتی عملکرد آتی، گزارشگری سود سهام، روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی و سود تقسیمی.

## مقدمه

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

افزون بر این، اگر از منظر سهامداران به سود تقسیمی نگاه شود، آنان علاوه بر اینکه آن را دریافتی نقدی می‌دانند از آن به عنوان ابزاری برای کنترل مدیریت استفاده می‌کنند. جدا بودن مالکیت از مدیریت در شرکت‌های سهامی باعث تضاد منافع میان مدیران و سهامداران می‌شود؛ این بحث موضوع نظریه نمایندگی است. در واقع، سود تقسیمی راه حل بالقوه تضاد نمایندگی<sup>۱</sup> است. پرداخت سود سهام، مدیران را به تامین مالی برون‌سازمانی و حضور در بازارهای مالی مجبور می‌کند. استفاده از منابع مزبور باعث می‌شود که مدیران از سوی متخصصان حرفه‌ای نظیر، بانک‌ها و واسطه‌های مالی تحت نظارت و کنترل قرار

گیرند. با تشخیص ارزش نظارتی تامین مالی برون سازمانی، ذینفعان ممکن است روی پرداخت سود پافشاری کنند (ایزدی نیا و علینقیان، ۱۳۹۰). همچنین، اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سال‌های گذشته، برای سهامداران از اهمیت به سزایی برخوردار است زیرا، با توجه به تئوری علامت‌دهی<sup>۲</sup>، سهامداران می‌توانند با توجه به تغییر خط‌مشی تقسیم سود، وضعیت مالی شرکت را در آینده پیش‌بینی کنند که در نتیجه سبب واکنش بازار می‌شود. بنابراین، مدیران به این موضوع توجه دارند که سهامداران آنها خواهان یک روند ثابت و پایدار برای تقسیم سود هستند، زیرا پایداری سود تقسیمی این پیام را می‌دهد که شرکت وضعیت مالی با ثباتی دارد، دارای ریسک تجاری پایین‌تری است در نتیجه، ارزش بازار سهام شرکت افزایش می‌یابد (برزیده و برهانی، ۱۳۸۸). با در نظر گرفتن توضیحات بیان‌شده، این سوالات مطرح می‌شود که اگر الگوهای عملکردی شرکت و سود تقسیمی در شرکت شکسته شود، چه محتوای اطلاعاتی می‌تواند برای سهامداران و سایر ذینفعان داشته باشد و آیا این الگوهای متنوع (با ویژگی بلندمدت بودن در مقابل کوتاه‌مدت بودن و کاهشی بودن در مقابل افزایشی بودن)، محتوای اطلاعاتی متفاوتی دارد؟ علاوه بر این، آیا محتوای اطلاعاتی برای الگوهای افزایشی و کاهشی (اخبار مثبت و منفی) تفاوت معناداری دارد؟ کدام یک دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری هستند؟ همچنین، آیا این محتوای اطلاعاتی برای الگوهای متفاوت عملکردی، با یکدیگر تفاوت معناداری دارد؟

با توجه به سوالات پیش‌گفته، یکی از جنبه‌هایی که در زمینه سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و بحث محتوای اطلاعاتی آن مسکوت مانده است، بحث روندهای تاریخی بلندمدت و کوتاه‌مدت افزایشی و کاهشی در زمینه معیارهای عملکردی شرکت و سیاست تقسیم سود آن است. مطالعات انجام‌شده در گذشته، هیچ اطلاعاتی از این مفهوم که آیا الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت تغییرات در معیارهای عملکردی و سود تقسیمی گذشته، نقشی در انتقال اطلاعات ناشی از سیاست تقسیم سود دارد و آیا سبب واکنش بازار سهام می‌شود یا خیر، ارائه نکرده‌اند (بحث شکست الگوهای بلندمدت معیارهای عملکردی و سود تقسیمی در مقابل الگوهای کوتاه‌مدت). مطالعه حاضر، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی را در برابر شکست الگوهای متنوعی از معیارهای عملکردی (شامل؛ سود هر سهم، سود

عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییر خالص دارایی‌های تعدیل‌شده هر سهم بر حسب تورم) و سوابق سود تقسیمی ارزیابی می‌کند. بنابراین، باید میان دو عامل جداگانه اثرگذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سیاست تقسیم سود تمایز قائل شد؛ الف) تاثیر تغییرات معیارهای عملکردی ب) تاثیر الگوهای تاریخی. بنابراین، این پژوهش انتظار دارد که در صورت تغییر معیارهای عملکردی، توانایی معیارهای عملکردی جاری به عنوان سیگنال معیارهای عملکردی آتی نمی‌تواند تنها بر کیفیت معیارهای عملکردی جاری (مانند کیفیت سود یا کیفیت سود عملیاتی) وابسته باشد؛ بلکه تابعی از: الف) سیاست تقسیم سود ب) ثبات رویه شرکت در به وجود آوردن سود و تعمیم آن در شکلی از پرداخت سود سهام است. اکثر پژوهش‌های انجام شده بر معیارهای عملکردی و کیفیت این معیارها تمرکز داشته‌اند و هیچ‌یک از پژوهش‌های گذشته در ادبیات حسابداری بر تاثیر الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت و مقایسه جامع آنها تمرکز نکرده است. بنابراین، با توجه به اهمیت تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود برای مدیران و اهمیت محتوای اطلاعاتی تغییرات سود تقسیمی برای سهامداران و دیگر ذینفعان، مطالعه حاضر به بررسی جامع محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام در ارتباط با عملکرد آتی بر اساس شکست روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی شرکت (شامل؛ سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و خالص دارایی‌های تعدیل‌شده هر سهم بر حسب تورم) و سود تقسیمی می‌پردازد.

### پیشینه

#### پیشینه نظری و تدوین فرضیه‌ها

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

مدیران بر حفظ ثبات یا افزایش سود و دوری از سود غیر مترقبه، با هدف حفظ یک جریان هموار از سود تقسیمی تمرکز می‌کنند و از انحراف در سیاست تقسیم سود با ثبات، اجتناب می‌کنند. زیرا، آنان تمایلی به شکستن تعهدات مداوم خود برای تقسیم منظم سود سهام ندارند. تغییر در سود تقسیمی به سبب تغییر در عملکرد شرکت، نشان دهنده علامتی قابل اعتماد به سرمایه‌گذاران از انتظار تغییر در قابلیت سودآوری شرکت است. افزون بر این، اگر مدیران تمایلی به تغییر سود تقسیمی نداشته باشند، در این صورت در یک دوره بلندمدت از معیارهای عملکردی گذشته و سوابق سود تقسیمی؛ الف) تغییر سود تقسیمی اطلاعات بیشتری در باره سودهای آینده ارائه می‌کند و ب) تغییر سود تقسیمی زمانی صورت می‌گیرد که انتظار رود این تغییر در عملکرد شرکت پایدار باشد (لیو و چن، ۲۰۱۴).

مطالعات انجام شده در گذشته، هیچ اطلاعاتی از این مفهوم که آیا الگوهای بلندمدت و کوتاه مدت تغییرات در معیارهای عملکردی و سود تقسیمی گذشته، نقشی در انتقال اطلاعات ناشی از سیاست تقسیم سود دارد، ارائه نکرده‌اند. مطالعه حاضر، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی را در برابر الگوهای متنوعی از معیارهای عملکردی و سوابق سود تقسیمی ارزیابی می‌کند. بنابراین، باید میان دو عامل جداگانه‌ی اثر گذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سیاست تقسیم سود تمایز قائل شد؛ الف) تاثیر تغییرات معیارهای عملکردی ب) تاثیر الگوهای تاریخی. در نتیجه، فرضیه اول بیان می‌کند در صورت تغییر معیارهای عملکردی، توانایی عملکرد جاری به عنوان سیگنال سودهای آینده نمی‌تواند تنها بر کیفیت سود وابسته باشد؛ بلکه تابعی از: الف) سیاست تقسیم سود ب) ثبات رویه شرکت در به وجود آوردن سود و تعمیم آن در شکلی از پرداخت سود سهام است (چاریتو و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، با توجه به این استدلال فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی آن به شرح زیر تدوین شد:

**فرضیه اصلی اول:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در عملکرد و سود نقدی، کاهش در عملکرد آنها رخ دهد؛ کاهش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی عملکرد جاری در پیش‌بینی عملکرد آتی دارد.

**فرضیه فرعی اول:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در سود هر سهم و سود نقدی، کاهش در سود هر سهم آنها رخ دهد؛ کاهش سود نقدی، تاثیر معناداری بر

توانایی سود هر سهم جاری در پیش‌بینی سود هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در سود عملیاتی هر سهم و سود نقدی، کاهش در سود عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ کاهش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی سود عملیاتی هر سهم جاری در پیش‌بینی سود عملیاتی هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در وجه نقد عملیاتی هر سهم و سود نقدی، کاهش در وجه نقد عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ کاهش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی وجه نقد عملیاتی هر سهم جاری در پیش‌بینی وجه نقد عملیاتی هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی چهارم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در تغییر خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم و سود نقدی، کاهش در خالص دارایی‌های هر سهم آنها رخ دهد؛ کاهش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی خالص دارایی‌های هر سهم جاری در پیش‌بینی خالص دارایی‌های هر سهم آتی دارد.

از سوی دیگر، استدلال می‌شود که چون مدیران تمایلی به تغییر سیاست سودتقسیمی ندارند، در ارتباط با مشکلات عملکرد که انتظار می‌رود پایدار باشد هر چه الگوهای عملکردی و الگوی سودتقسیمی گذشته بلندمدت‌تر باشد؛ احتمال تغییر سودتقسیمی بیش‌تر می‌شود. در واقع، هر چه الگوی افزایشی و کاهش‌ی معیارهای عملکردی و سودتقسیمی قبل از تغییر معیارهای عملکردی، بلندمدت‌تر باشد؛ انتظار می‌رود تغییر معیارهای عملکردی، محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال تغییر سودتقسیمی داشته باشد. در نتیجه، زمانی که معیارهای عملکردی تغییر می‌کند به منزله نقص در یک الگوی ثابت از معیارهای عملکردی است که بر تصمیم‌گیری در رابطه با سودتقسیمی تاثیرگذار است و این موضوع زمانی که سوابق گذشته معیارهای عملکردی و سودتقسیمی قبل از تغییر در معیارهای عملکردی، بلندمدت‌تر باشد بیشتر خود را نشان می‌دهد (سزاری و میر، ۲۰۱۵). بنابراین، با توجه به این استدلال فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن به شرح زیر تدوین شد:

**فرضیه اصلی دوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در عملکرد و سود

نقدی، کاهش در عملکرد آنها رخ دهد؛ میزان عملکرد جاری (سال کاهش عملکرد) تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی اول:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در سود هر سهم و سود نقدی، کاهش در سود هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان سود هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در سود عملیاتی هر سهم و سود نقدی، کاهش در سود عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان سود عملیاتی هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در وجه نقد عملیاتی هر سهم و سود نقدی، کاهش در وجه نقد عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان وجه نقد عملیاتی هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی چهارم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در تغییر خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم و سود نقدی، کاهش در خالص دارایی‌های هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان خالص دارایی‌های هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد.

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

افزون بر این، مدیران تمایلی به تغییر سود تقسیمی برای شرکت‌های با ثبات در معیارهای عملکردی و الگوی سود تقسیمی گذشته ندارند (دی آنجلو و همکاران، ۲۰۰۶). زیرا، این تغییر می‌تواند توسط سرمایه‌گذاران به عنوان یک تغییر ساختاری در قدرت سودآوری به صورت تاثیر بلندمدت درک شود (براو و همکاران، ۲۰۰۵). عدم تمایل به تغییر الگوی ثابت سود تقسیمی، ثبات رویه بیشتری را در این الگو تقویت می‌کند، اما آن را نیز منوط به درک مدیران از تغییرات معیارهای عملکردی شرکت می‌کند. بنابراین، در صورت تغییرات معیارهای عملکردی، مدیران مجبور به تغییر سیاست تقسیم سود و شکستن الگوی بلندمدت می‌شوند. لذا، تغییر سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی زیادی در توضیح سود آینده دارد (چاریتو و همکاران، ۲۰۰۰). همچنین، ارتباط میان تغییر سود تقسیمی، پایداری مشکلات سود و تغییرات الگوهای عملکردی و سود تقسیمی گذشته، باید منعکس‌کننده ارتباط میان تغییر معیارهای عملکردی جاری و احتمال تغییر سود تقسیمی باشد. یعنی زمانی که تغییر در معیارهای عملکردی اتفاق می‌افتد، با فرض اینکه این تغییر نتیجه‌ی اقدام استثنایی نیست، بلکه نتیجه ناکارآمدی ساختاری است، که انتظار می‌رود به صورت پایدار ادامه یابد، احتمال تغییر سود تقسیمی بیشتر می‌شود. افزون بر این، با توجه به اینکه مدیران تمایلی به تغییر سود تقسیمی ندارند، هر چه الگوهای عملکردی و سود تقسیمی گذشته بلندمدت‌تر باشد، معیارهای عملکردی تحقق‌یافته شرکت در مقایسه با شرکت‌هایی که ثبات کمتری دارند دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری برای تغییر سود تقسیمی است (چاریتو و همکاران، ۲۰۱۰). از سوی دیگر، با توجه به فرضیات اصلی سوم و چهارم، سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی که دارای الگوی بلندمدتی از معیارهای عملکردی و سود تقسیمی گذشته هستند، انتظارات بیشتری دارند. بنابراین، مدیران این شرکت‌ها در تصمیم‌گیری درباره شکستن الگوی سود تقسیمی که به دلیل تغییرات معیارهای عملکردی است، فشار زیادی را از طرف سهامداران نسبت به شرکت‌هایی که ثبات کمتری در این الگو دارند، متحمل می‌شوند. به همین دلیل، تصمیم‌گیری درباره شکستن الگوی سود تقسیمی برای شرکت‌هایی که ثبات بیشتری در الگوهای عملکردی و سود تقسیمی دارند، با اهمیت‌تر است. در نتیجه، به دلیل اهمیت تصمیم‌گیری برای شرکت‌های با ثبات نسبت به شرکت‌ها با ثبات کمتر، میزان تغییرات معیارهای عملکردی



تاثیر بیشتری بر تصمیم‌گیری سود تقسیمی و احتمال تغییر سود تقسیمی دارد (ایجاز و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، با توجه به این استدلال فرضیه اصلی سوم و چهارم و فرضیه‌های فرعی آن به شرح زیر تدوین شد:

**فرضیه اصلی سوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در عملکرد و سود نقدی، افزایش در عملکرد آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی عملکرد جاری در پیش‌بینی عملکرد آتی دارد.

**فرضیه فرعی اول:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در سود هر سهم و سود نقدی، افزایش در سود هر سهم آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی سود هر سهم جاری در پیش‌بینی سود هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در سود عملیاتی هر سهم و سود نقدی، افزایش در سود عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی سود عملیاتی هر سهم جاری در پیش‌بینی سود عملیاتی هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم و سود نقدی، افزایش در جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم جاری در پیش‌بینی جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم آتی دارد.

**فرضیه فرعی چهارم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم و سود نقدی، افزایش در خالص دارایی‌های هر سهم آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی خالص دارایی‌های هر سهم جاری در پیش‌بینی خالص دارایی‌های هر سهم آتی دارد.

**فرضیه اصلی چهارم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در عملکرد و سود نقدی، افزایش در عملکرد آنها رخ دهد؛ میزان عملکرد جاری (سال افزایش عملکرد) تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی اول:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در سود هر سهم و سود نقدی، افزایش در سود هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان سود هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در سود عملیاتی هر سهم و سود نقدی، افزایش در سود عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان سود عملیاتی هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در وجه نقد عملیاتی هر سهم و سود نقدی، افزایش در وجه نقد عملیاتی هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان وجه نقد عملیاتی هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد.

**فرضیه فرعی چهارم:** در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در تغییر خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم و سود نقدی، افزایش در خالص دارایی‌های هر سهم آنها رخ دهد؛ میزان خالص دارایی‌های هر سهم جاری تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد.

**نکته:** لازم به توضیح است که برای هر چهار فرضیه اصلی انتظار بر این است که برای الگوی بلندمدت، محتوای اطلاعاتی بیشتر و شدیدتر باشد. همچنین، هر چهار فرضیه برای چهار معیار عملکردی شرکت (سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم و تغییر خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم بر حسب تورم) آزمون شد.

### پیشینه تجربی

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

ثبات (روند افزایشی) الگوی سود و سود تقسیمی گذشته بلندمدت تر باشد، شرکت با واکنش منفی بیشتری از سوی بازار رو به رو می شود.

جفری و کیم (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی اطلاعات منتشره همراه اعلان سودهای فصلی شرکتها پرداختند. آنان در پژوهش خود اطلاعات همراه را به دو دسته خوش بینانه و بدبینانه تقسیم بندی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اطلاعات همراه منتشره توانایی پیش بینی عملکرد شرکت در فصل بعد را دارا هستند. آنان همچنین بیان کردند که مدیریت شرکتها سعی می کند به همراه اطلاعات سودهای فصلی، برخی از اطلاعات خاص شرکت را نیز به بازار منتقل کند.

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

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

ایجاز و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تغییرات سود تقسیمی به عنوان سیگنالی برای پیش بینی سودهای آتی شرکت پرداختند. آنان برای انجام این پژوهش از داده های مربوط به ۹۲۸ شرکت فرانسوی و ۹۵۵ شرکت آلمانی بین سال های ۱۹۹۱-۲۰۱۰ استفاده کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ارتباط معناداری میان تغییرات سود تقسیمی جاری و تغییرات سود آتی برای شرکتها با بازده غیر عادی بیشتر وجود دارد.

کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر افزایش سود تقسیمی بر سودآوری آتی شرکت در شرکت های شمال اروپا در بین سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵ پرداختند. نمونه آنان شامل ۷۰۲۱ مورد تغییرات سود تقسیمی است. نتایج این مطالعه نشان داد که تغییرات سود تقسیمی می تواند تغییرات سال بعد و دوسال بعد سود تقسیمی را توضیح دهد. در ادامه

آنان نتیجه‌گیری می‌کنند که سود تقسیمی یک ابزار ضعیف برای پیش‌بینی تغییرات سود آتی شرکت است و نباید در زمان پیش‌بینی سود آتی شرکت استفاده شود.

رایینسون و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی پرداختند. نمونه آنان شامل ۴۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار جامائیکا و ۲۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار ترینیداد و توباگو طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۶ است. که در مجموع شامل ۷۴۶ اعلامیه افزایش سود تقسیمی، ۴۲۹ اعلامیه کاهش سود تقسیمی و ۴۰۵ اعلامیه بدون تغییر در دو کشور می‌باشد. آنان به بررسی محتوای اطلاعاتی در ۵ روز بعد و قبل از اعلامیه سود تقسیمی پرداختند. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نوع همبستگی و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون استفاده شده است. نتایج نشان داد در کشور ترینیداد توباگو با توجه به اینکه مالیات بر سود شرکت و سود سهام وجود ندارد هیچ واکنش قابل توجهی نسبت به سود سهام مشاهده نشده است. اما یک رابطه مثبتی میان اعلامیه افزایش سود تقسیمی و قیمت سهام را تایید کردند. اما، نتایج در کشور جامائیکا عمدتاً از مدل‌های علامت‌دهی مبتنی بر مالیات حمایت می‌کند.

ماسوچا و ندلووا (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر تئوری علامت‌دهی سود تقسیمی بر عملکرد آتی شرکت پرداختند. نمونه آنان شامل ۳۵ شرکت آفریقای جنوبی طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۶ است. نتایج نشان داد که تغییرات عملکرد با شاخص بازده دارایی‌ها به وسیله تغییرات سود تقسیمی توضیح داده نمی‌شود. از سوی دیگر، نتایج نشان داد سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری بر نقدینگی دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که سود تقسیمی تاثیر منفی و معناداری بر سطح بدهی مورد انتظار دارد.

موندا (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر سود سهام پرداختی بر سودآوری آتی شرکت در کشور کنیا پرداخت. نمونه آنان شامل ۹۵ شرکت در بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ با استفاده از روش همبستگی بررسی و تحلیل شد. نتایج پژوهش همبستگی قوی میان سود تقسیمی شرکت و پیش‌بینی سود آتی تایید شده است. همچنین، نتایج موید آن است که شرکت‌هایی که دارای زیان بوده و به پرداخت سود تقسیمی ادامه می‌دهند احتمالاً در سال آینده دارای سودآوری مثبتی خواهند بود.

سجادی و همکاران (۱۳۹۴) معتقدند هر چه سوابق سود و الگوی سود تقسیمی گذشته

در میان شرکت‌هایی که متحمل کاهش سود شده‌اند، بلندمدت‌تر باشد؛ محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی درباره سودهای آینده افزایش می‌یابد. همچنین، باعث افزایش نقش مقدار کاهش سود تحقق یافته در تصمیم‌گیری سیاست تقسیم سود می‌شود، که در آن سود در بر دارنده‌ی محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال کاهش سود تقسیمی است.

بزرگ‌اصل و ادیبی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل پرداختند. نمونه آنان شامل ۸۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ است. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نوع همبستگی و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع است که وجود اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل تأثیری مثبت و معنادار دارد.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی آزمون تجربی مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی مدل گزارشگری مالی سرمایه انسانی مبتنی بر سرمایه را بررسی کردند. نمونه آنان شامل ۲۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، با روش نمونه‌گیری خوشه‌ای انتخاب و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی آزمون شده است. نتایج نشان داد بین سرمایه انسانی مدل مبتنی بر سرمایه و شکاف ارزشی سهم رابطه معنی‌دار وجود دارد. پس از تأیید ویژگی مربوط بودن به روش شبه آزمایشی، در سطحی بالاتر، محتوای اطلاعاتی مدل مبتنی بر سرمایه با استفاده از طرح آزمایشی چهارگروهی پیش آزمون و پس‌آزمون مورد آزمایش قرار گرفت. نتایج این آزمایش که در شرایط کنترل شده و با کمک دانشجویان مقاطع تحصیلات تکمیلی رشته حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی انجام گرفت، به طور میانگین نتوانست تفاوت قابل ملاحظه‌ای بین پاسخ‌های گروه آزمون و کنترل و در نتیجه وجود محتوای اطلاعاتی را نشان دهد.

### روش‌شناسی

در این پژوهش گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های موردنظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات

مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است و در نهایت نیز به منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار ایویز (Eviews) نسخه ۹ استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۳۹۴ بوده است. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش نمونه‌گیری به صورت حذف سیستماتیک استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در ابتدای سال ۱۳۷۰ تا پایان سال ۱۳۹۵، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

۱. شرکت‌ها باید در طول دوره مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشند.

۲. نمونه آماری شامل شرکت‌های تولیدی و صنعتی باشد.

۳. شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.

در نهایت، پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۳۰۱ شرکت، شامل ۱۶ زیر نمونه به شرح جدول زیر برای بررسی انتخاب شد. به طوری که برای هر یک از عوامل عملکردی افزایشی و کاهششی در مجموع ۸ زیر نمونه (۲×۴) و بعد از آن برای روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت تبدیل به ۱۶ زیر نمونه (۲×۸) خواهد شد.

جدول ۱. زیر نمونه‌ها

تعداد شکست	جهت الگو	الگوهای عملکردی	معیار عملکردی
۱۸۵	افزایشی	مدت (سه ساله) کوتاه	سود هر سهم
۱۶۴	کاهششی		
۶۴	افزایشی	بلندمدت (بیش از شش سال)	
۶۴	کاهششی		
۲۱۲	افزایشی	مدت (سه ساله) کوتاه	سود عملیاتی هر سهم
۱۸۷	کاهششی		
۸۸	افزایشی	بلندمدت (بیش از شش سال)	
۶۰	کاهششی		

۱۸۷	افزایشی	مدت (سه ساله) کوتاه	جریان نقد عملیاتی هر سهم
۱۴۳	کاهشی		
۵۱	افزایشی	بلندمدت (بیش از شش سال)	
۴۸	کاهشی		
۲۲۶	افزایشی	مدت (سه ساله) کوتاه	رشد خالص دارایی‌های هر سهم (تعدیل شده بر اساس تورم)
۱۸۲	کاهشی		
۷۰	افزایشی	بلندمدت (بیش از شش سال)	
۵۸	کاهشی		

### الگوها و متغیرها

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، هدف این پژوهش بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام بر اساس روندهای بلندمدت و کوتاه‌مدت افزایشی و کاهشی معیارهای عملکردی شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین، الگوهای زیر مطابق با مبانی تئوریک و پیشینه بررسی شده برای انجام آزمون فرضیه‌های انتخاب شده است.

#### الگوی (۱)

$$\begin{aligned}
 Performance_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 Performance_{i,t} + \beta_2 DIV\_REDUCTION_{i,t} + \\
 & \beta_3 (Performance \times DIV\_REDUCTION)_{i,t} + \beta_4 ESTAB_{i,t} + \\
 & \beta_5 (Performance \times DIV\_REDUCTION \times ESTAB)_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \\
 & \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DEBTEQ_{i,t} + \beta_{10} SPI_{i,t} + \beta_{11} SALEGR_{i,t} + \\
 & \beta_{12} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

#### الگوی (۲)

$$\begin{aligned}
 DIV\_REDUCTION_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Performance_{i,t} + \beta_2 DECREMENT_{i,t} + \\
 & \beta_3 (Performance \times DECREMENT)_{i,t} + \beta_4 ESTAB_{i,t} + \\
 & \beta_5 (Performance \times DECREMENT \times ESTAB)_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \\
 & \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DEBTEQ_{i,t} + \beta_{10} SPI_{i,t} + \beta_{11} SALEGR_{i,t} + \\
 & \beta_{12} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

الگوی (۳)

$$\begin{aligned}
Performance_{i,t+1} = & \\
& \beta_0 + \beta_1 Performance_{i,t} + \beta_2 DIV\_INCREASE_{i,t} + \\
& \beta_3 (Performance \times DIV\_INCREASE)_{i,t} + \beta_4 ISTAB_{i,t} + \\
& \beta_5 (Performance \times DIV\_INCREASE \times ISTAB)_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \\
& \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DEBTEQ_{i,t} + \beta_{10} SPI_{i,t} + \beta_{11} SALEGR_{i,t} + \\
& \beta_{12} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

الگوی (۴)

$$\begin{aligned}
DIV\_INCREASE_{i,t} = & \\
& \beta_0 + \beta_1 Performance_{i,t} + \beta_2 INCREMENT_{i,t} + \beta_3 (Performance \times \\
& INCREMENT)_{i,t} + \beta_4 ISTAB_{i,t} + \\
& \beta_5 (Performance \times INCREMENT \times ISTAB)_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \\
& \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DEBTEQ_{i,t} + \beta_{10} SPI_{i,t} + \beta_{11} SALEGR_{i,t} + \\
& \beta_{12} RETTE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

نکته: مدل‌های فوق به ترتیب برای بررسی فرضیه اصلی اول تا چهارم و فرضیه‌های فرعی آن به کار رفته، به گونه‌ای که هر یک از معیارهای عملکردی به صورت جداگانه وارد مدل شده و آزمون‌های مورد نظر انجام گردیده است. لازم به توضیح است که در الگوهای اول و سوم پژوهش تنها برای معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم به منظور پیشگیری از وجود همخطی به جای متغیر کنترل جریان نقد عملیاتی از متغیر نسبت جاری استفاده شده است. چراکه معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم متغیر مستقل است.



### متغیرها

#### متغیرهای وابسته

**Performance:** برابر با معیار عملکردی شرکت است که از معیارهای زیر برای اندازه گیری آن استفاده شده است. لازم به توضیح است که برای اندازه گیری هر معیار عملکردی اثر اقلام استثنایی حذف شده است.

**EPS:** برابر با سود هر سهم شرکت است که از تقسیم سود خالص بر تعداد سهام عادی بدست می آید.

**Operat Profit:** برابر با سود عملیاتی هر سهم است که از تقسیم سود عملیاتی بر تعداد سهام عادی شرکت بدست می آید.

**Cash Flow:** برابر با جریان وجه نقد عملیاتی هر سهم است که از تقسیم جریان وجه نقد عملیاتی بر تعداد سهام عادی شرکت بدست می آید.

**Net Asset:** برابر با تغییر در خالص دارایی های تعدیل شده هر سهم نسبت به سال قبل است که از تقسیم تغییرات خالص دارایی های تعدیل شده بر حسب تورم بر تعداد سهام شرکت بدست می آید.

**DIV- REDUCTION:** یک متغیر موهومی است در صورتی که در سود نقدی پرداختی شرکت ها کاهش رخ داده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

**DIV-INCREASE:** یک متغیر موهومی است در صورتی که در سود نقدی پرداختی شرکت ها افزایش رخ داده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

#### متغیرهای مستقل

**ESTAB:** یک متغیر موهومی است در صورتی که پس از یک دوره مشخص (سه ساله و بیش از شش سال) در افزایش معیارهای عملکردی و سود نقدی شرکت ها، کاهش در معیارهای عملکردی و سود تقسیمی رخ داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

**ISTAB:** یک متغیر موهومی است در صورتی که پس از یک دوره مشخص (سه ساله و بیش از شش سال) در کاهش معیارهای عملکردی و سود نقدی شرکت ها، افزایش در معیارهای عملکردی و سود تقسیمی رخ داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

**DECREMENT**: یک متغیر موهومی است در صورتی که در دوره‌ی افزایشی معیارهای عملکردی و سود نقدی، کاهش در معیارهای عملکردی رخ داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

**INCREMENT**: یک متغیر موهومی است در صورتی که در دوره‌ی کاهش‌ی معیارهای عملکردی و سود نقدی، افزایش در معیارهای عملکردی رخ داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

### متغیرهای کنترل

**CFO**: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت که توسط دارایی‌های اول دوره همگن شده است.  
**Size**: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه شده است.

**MTB**: نسبت فرصت‌های رشد شرکت که از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه شده است.

**DEBTEQ**: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت است.

**SPI**: نسبت ارقام خاص (ارقام استثنایی) صورت سود و زیان به سود خالص دوره است.

**SALEGR**: برابر با رشد درآمد جاری شرکت نسبت به سال قبل است.

**RETTE**: نسبت سود انباشته به جمع حقوق صاحبان سهام شرکت است.

**Current ratio**: برابر با نسبت دارایی جاری به بدهی جاری شرکت است.

### یافته‌ها

#### آمار توصیفی

همان‌طور که مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی
سود تقسیمی هر سهم	۷۸۱/۴۷	۴۵۰	۲۶/۶۱۹	۴۵۸۰	۰	۰/۰۸۵	۳/۰۶۵
سود هر سهم	۹۷۳/۸۱	۶۷۱/۵۰	۳۱/۹۳۴	۵۰۵۰	-۲۴۵۰	۰/۰۷۵	۳/۰۵۷
سود عملیاتی هر سهم	۱۱۸۰	۸۳۸/۵۹	۲۹/۶۰۹	۵۷۵۲/۰۷	-۱۶۰۴/۱	۰/۰۴۹	۳/۰۷۲
جریان نقد عملیاتی هر سهم	۷۰۸/۳۳	۴۲۲/۹۴	۲۴/۲۳۸	۴۲۲۲/۳۶	-۱۲۶۰/۴	۰/۰۴۷	۳/۰۴۳
تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم	۲۶۲/۱۹	۱۹۳/۱۵	۱۱/۴۹۹	۲۹۳۹/۲۰	-۲۱۰۲/۵	۰/۰۵۸	۳/۰۹۲
نسبت جریان نقد عملیاتی شرکت به دارایی اول دوره	۰/۰۹۸	۰/۰۸۲	۰/۱۲۵	۰/۳۶۹	-۰/۲۱۸	-۰/۰۱۵	۲/۸۶۴
اندازه شرکت	۵/۵۲۸	۵/۴۷۸	۰/۷۵۹	۷/۸۵۳	۳/۷۷۰	۰/۰۰۵	۳/۰۲۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۲/۶۰۰	۲/۱۰۷	۲/۱۹۲	۸/۵۷۵	-۲/۴۰۵	۰/۰۵۷	۳/۱۱۰
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۲/۴۱۹	۱/۹۲۸	۲/۳۸۰	۸/۰۲۰	-۳/۰۵۴	۰/۰۴۵	۳/۱۰۹
نسبت اقلام خاص (اقلام استثنایی) به سود خالص	۰/۲۸۰	۰/۲۲۳	۰/۳۴۵	۰/۷۷۳	-۰/۴۰۴	-۰/۰۰۶	۲/۹۶۹
رشد درآمد شرکت	۰/۱۹۰	۰/۱۷۶	۰/۲۷۲	۰/۶۶۲	-۰/۳۸۹	-۰/۰۰۳	۲/۹۵۷
نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام	۰/۲۸۵	۰/۲۴۹	۰/۳۹۰	۱/۳۲۸	-۰/۶۲۴	۰/۰۲۳	۳/۰۳۵
نسبت جاری	۱/۲۲۰	۱/۱۴۹	۰/۴۶۵	۲/۵۴۸	۰/۴۱۴	۰/۰۴۹	۳/۰۸۰

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای پژوهش، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. افزون بر این، آماره‌های انحراف معیار، ضریب کشیدگی، چولگی و احتمال آماره جاک بر این نیز به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها بکار گرفته می‌شوند (کلر و واراکی، ۲۰۰۳). با بررسی معیارهای مذکور می‌توان اظهار داشت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از توزیع نرمال برخوردار هستند زیرا، متغیرها دارای حداقل فاصله از ارزش رایج شده برای کشیدگی می‌باشند. از سوی دیگر، سود تقسیمی هر سهم دارای میانگین تقریبی ۷۸۱ ریالی است که با توجه به دوره پژوهش ۲۵ ساله، نشان دهنده پرداخت سود تقسیمی بالا در شرکت‌های ایرانی است. علاوه بر این، متغیرهای عملکردی دارای میانگین مثبتی بوده که بیانگر عملکرد مثبت شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. از سوی دیگر، با توجه به میانگین متغیر رشد درآمد شرکت که برابر ۰/۱۹ می‌باشد می‌توان ادعا کرد که فروش شرکت‌ها در دوره پژوهش دارای رشد معقولی با توجه به میانگین نرخ تورم، داشته است. همچنین، با توجه به میانگین متغیر نسبت جاری که برابر ۱/۲۲ است می‌توان بیان کرد که در شرکت‌های ایرانی این نسبت در حد معقولی نبوده و شرکت‌ها به صورت میانگین دارای ضعف نقدینگی هستند.

## ماتریس همبستگی متغیرها

در جدول ۳ نتایج همبستگی بین متغیرهای پژوهش نشان داده شده است:

جدول ۳. همبستگی متغیرها

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲
سود تقسیمی هر سهم	۱											
سود هر سهم	۰/۵۶	۱										
سود عملیاتی هر سهم	۰/۶۲	۰/۵۷	۱									
جریان نقد عملیاتی هر سهم	۰/۵۸	۰/۵۳	۰/۵۸	۱								
تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم	۰/۳۸	۰/۶۱	۰/۵۰	۰/۲۶	۱							
اندازه شرکت	۰/۰۷	۰/۰۶	۰/۱۱	۰/۱۱	۰/۰۹	۱						
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۳۲	۰/۳۲	۰/۲۸	۰/۲۱	۰/۱۴	۰/۰۱	۱					
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۰/۰۳	۰/۱۱	۰/۱۳	۰/۰۳	۰/۰۸	۰/۰۵	۰/۵۰	۱				
نسبت اقلام خاص (اقلام غیر مترقبه) به سود خالص	-۰/۰	۰/۰۸	۰/۰۹	-۰/۰	۰/۱۳	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۱۲	۱			
رشد درآمد شرکت	۰/۱۷	۰/۲۴	۰/۲۵	۰/۰۹	۰/۲۵	۰/۰۴	۰/۱۱	۰/۰۴	۰/۰۹	۱		
نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام	۰/۱۲	۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۰۸	-۰/۱	۰/۰۳	-۰/۴	-۰/۵	-۰/۰	۰/۰۰	۱	
نسبت جاری	۰/۱۴	۰/۲۱	۰/۱۵	۰/۰۴	۰/۲۷	-۰/۰	-۰/۰	-۰/۱	۰/۱۲	۰/۰۶	-۰/۰	۱

با توجه به جدول ۳، همان گونه که مشاهده می شود ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش منطقی است که نشان دهنده وجود عدم همبستگی، بین متغیرهای پژوهش است.

### آزمون هم خطی متغیرهای مستقل و بررسی همسانی واریانس

همخطی یعنی وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل که توسط آماره *VIF* سنجیده می شود. مقادیر زیر ۱۰ برای این آماره نشان دهنده عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل است. با توجه به نتایج بدست آمده برای کلیه مقادیر بدست آمده این مقدار برای متغیرهای پژوهش کمتر از حد مجاز است. در نتیجه، هیچ گونه هم خطی میان متغیرهای پژوهش مشاهده نشده است. در ضمن، برای بررسی همسانی واریانس میان باقیمانده های مدل، از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. این آزمون در نرم افزار ایویوز قابل انجام نبوده و برای انجام آن از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتیجه این آزمون برای مدل های پژوهش موید وجود همسانی واریانس میان باقیمانده های مدل است. همچنین، نرمال بودن توزیع باقی مانده های رگرسیون نیز مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج موید نرمال بودن این باقی مانده ها است.

### آزمون فرضیه ها

هدف این پژوهش، بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام در ارتباط با عملکرد آتی بر اساس روندهای بلندمدت و کوتاه مدت افزایشی و کاهش می معیارهای عملکردی شرکت است. در همین راستا، با توجه به مبانی نظری مطرح شده چهار فرضیه اصلی به همراه شانزده فرضیه فرعی تدوین و در ادامه به بررسی و آزمون آن ها پرداخته شده است. البته لازم است، قبل از برآزش الگوهای پژوهش، آزمون چاو و هاسمن به ترتیب به منظور بررسی استفاده از روش داده های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده های تلفیقی و انتخاب از بین الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت یا داده های تابلویی با اثرات تصادفی برای نمونه پژوهش انجام شود (افلاطونی، ۱۳۹۲). همچنین، لازم به توضیح است با توجه به اینکه متغیر وابسته در الگوهای (۲) و (۴) متغیری موهومی است آزمون این الگوها بر اساس روش رگرسیون لوجستیک انجام شده و نیازمند آزمون چاو و هاسمن نمی باشند. نتایج حاصل از آزمون چاو و هاسمن برای الگوهای (۱) و (۳) پژوهش در جدول ۴ نشان داده شده است. نتایج این آزمون به صورت زیر است:

جدول ۴. نتایج آزمون  $F$  لیمر برای الگوها

روش پذیرفته شده	آزمون هاسمن		آزمون چاو		الگوی مورد بررسی
	سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	
<b>الگوی کوتاه مدت (سه ساله)</b>					
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۶۸/۹	۰/۰۰۰	۲/۲۵۸	الگوی (۱) برای معیار عملکردی سود هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۶۶/۸	۰/۰۰۰	۲/۲۴۵	الگوی (۱) برای معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۶۱۶/۰۴	۰/۰۰۰	۲/۱۸۱	الگوی (۱) برای معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۷۸/۰۲	۰/۰۰۰	۱/۸۴۷	الگوی (۱) برای معیار عملکردی تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۹۲/۹	۰/۰۰۰	۲/۲۹۵	الگوی (۳) برای معیار عملکردی سود هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۵۷/۹	۰/۰۰۰	۲/۲۲۷	الگوی (۳) برای معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۶۲۹/۵۶	۰/۰۰۰	۲/۲۲۲	الگوی (۳) برای معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۵۷/۶۸	۰/۰۰۰	۱/۸۷۱	الگوی (۳) برای معیار عملکردی تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم
<b>الگوی بلندمدت (بیش از شش سال)</b>					
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۸۸/۲	۰/۰۰۰	۲/۲۹۹	الگوی (۱) برای معیار عملکردی سود هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۶۷/۴	۰/۰۰۰	۲/۲۳۶	الگوی (۱) برای معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۶۱۱/۰۳	۰/۰۰۰	۲/۱۳۰	الگوی (۱) برای معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۱۴/۰۳	۰/۰۰۰	۲/۰۳۶	الگوی (۱) برای معیار عملکردی تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۷۳/۱	۰/۰۰۰	۲/۲۳۷	الگوی (۳) برای معیار عملکردی سود هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲۹۷/۴	۰/۰۰۰	۱/۹۳۹	الگوی (۳) برای معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۶۲۶/۷۵	۰/۰۰۰	۲/۲۱۳	الگوی (۳) برای معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم
روش اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۳۴/۱۲	۰/۰۰۰	۱/۷۷۹	الگوی (۳) برای معیار عملکردی تغییر در خالص دارایی‌های تعدیل شده هر سهم

همانطور که در جدول ۴ قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت برای الگوهای پژوهش روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین الگوی (۱) برای تمامی معیارهای عملکردی پژوهش به منظور بررسی فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی آن با توجه به روش ارجح پرداخته شد. نتایج حاصل از بررسی این فرضیه و فرضیه‌های فرعی آن در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج تخمین الگوی اول\*

معیار عملکردی سود هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۱۶/۳۵۴	۳۴۲۳/۷۴	۰/۰۰۰	۱۵/۸۳۴	۳۳۶۶/۸۱	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۳۶/۳۶۴	۰/۴۵۳	۰/۰۰۰	۳۵/۲۲۸	۰/۴۶۸	سود هر سهم
۰/۰۰۰	-۳/۸۶۹	-۱۳۰/۷۱	۰/۰۰۸	-۲/۶۲۶	-۱۰۶/۴۴	کاهش سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۲۲۶	۰/۰۲۱	۰/۲۵۴	۱/۱۳۹	۰/۰۲۵	سود هر سهم در کاهش سودتقسیمی
۰/۰۵۱	۱/۹۵۱	۴۰۶/۳۳	۰/۵۸۵	-۰/۵۴۵	-۶۳/۴۰۷	کاهش همزمان سود هر سهم و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	-۱۶/۷۰۲	-۰/۱۵۲	۰/۰۰۰	-۴/۰۸۳	-۰/۰۳۸	سود هر سهم در کاهش سود تقسیمی در کاهش همزمان سود هر سهم و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۵/۵۵۳	۷۲۸/۶۷	۰/۰۰۰	۵/۴۶۴	۷۲۶/۶۰	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۵/۳۴۳	-۵۸۰/۴۹	۰/۰۰۰	-۱۴/۹۱۰	-۵۷۴/۳۸	اندازه شرکت
۰/۵۷۹	۰/۵۵۳	۳/۴۴۴	۰/۹۳۹	۰/۰۷۵	۰/۴۷۴	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۰	۳/۴۵۳	۲۵/۵۳۶	۰/۰۰۰	۳/۶۲۵	۲۷/۷۶۴	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۹۷	۰/۸۴۶	۳۸/۹۶۵	۰/۱۴۲	۱/۴۶۷	۶۸/۹۳۳	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۴/۴۹۶	۲۲۵/۱۰	۰/۰۰۰	۴/۳۷۸	۲۲۳/۵۳	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۳/۶۶۳	۱۵۷/۹۱	۰/۰۰۱	۳/۳۰۴	۱۴۹/۲۳	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۶۲۵			۰/۵۹۷			ضریب تعیین
۰/۵۹۷			۰/۵۶۹			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۳۳			۲/۰۰۸			آماره‌ی دورین-واتسون
(۰/۰۰۰) ۲۱/۴۴۸			(۰/۰۰۰) ۲۱/۲۲۳			آماره‌ی F
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۰			۱۱/۶۴۱			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t

<u>معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم</u>						
<u>الگوی بیش از شش سال</u>			<u>الگوی سه ساله</u>			<u>متغیر</u>
<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب تغییر</u>	<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب تغییر</u>	
۰/۰۰۰	۱۳/۹۴۸	۲۸۶۵/۳	۰/۰۰۰	۱۳/۸۹۹	۲۸۴۹/۲	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۳۷/۰۰۲	۰/۴۶۴	۰/۰۰۰	۳۷/۴۱۹	۰/۴۶۹	سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	-۳/۸۶۶	-۱۳۲/۷۹	۰/۰۰۰	-۳/۳۹۴	-۱۱۸/۳۰	کاهش سود تقسیمی
۰/۰۰۲	۳/۰۲۷	۰/۰۱۸	۰/۰۰۰	۳/۳۸۱	۰/۰۲۰	سود عملیاتی هر سهم در کاهش سود تقسیمی
۰/۳۱۶	۱/۰۰۱	۱۶۳/۵۲	۰/۰۴۲	۲/۰۳۱	۲۲۵/۷۷	کاهش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	-۴/۷۳۴	-۰/۳۵۱	۰/۰۰۰	-۳/۸۰۶	-۰/۲۵۰	سود عملیاتی هر سهم در کاهش سود تقسیمی در کاهش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۳/۶۴۵	۴۷۸/۲۴	۰/۰۰۰	۳/۶۲۷	۴۷۵/۹۶	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۲/۳۵۹	-۴۵۷/۹۷	۰/۰۰۰	-۱۲/۳۴۶	-۴۵۶/۷۷	اندازه شرکت
۰/۶۳۶	-۰/۴۷۲	-۲/۹۲۶	۰/۷۹۳	-۰/۲۶۲	-۱/۶۲۱	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۰	۴/۱۰۴	۳۰/۵۳۰	۰/۰۰۰	۴/۱۱۸	۳۰/۶۳۳	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۸۸	۱/۰۶۲	۴۸/۷۲۱	۰/۳۱۹	۰/۹۹۴	۴۵/۶۳۶	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۴/۶۹۱	۲۳۴/۷۹	۰/۰۰۰	۴/۶۴۶	۲۳۲/۴۸	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۱	۳/۱۷۱	۱۳۷/۲۸	۰/۰۰۱	۳/۲۸۶	۱۴۲/۲۹	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۶۱۳			۰/۵۹۴			ضریب تعیین
۰/۵۷۵			۰/۵۶۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۶۷			۱/۹۶۷			آماره‌ی دورین-واتسون
۲۱/۳۶۷			(۰/۰۰۰) ۲۱/۳۷۵			آماره‌ی F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۱			۳/۲۹۰			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t
<u>معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم</u>						
<u>الگوی بیش از شش سال</u>			<u>الگوی سه ساله</u>			<u>متغیر</u>
<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب تغییر</u>	<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب تغییر</u>	
۰/۷۸۲	-۰/۲۷۵	-۵۹/۱۹۹	۰/۴۸۶	-۰/۶۹۵	-۱۵۲/۱۵	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۱۷/۷۷۸	۰/۲۶۱	۰/۰۰۰	۱۸/۳۴۱	۰/۲۷۵	جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۱۷	-۲/۳۷۹	-۸۲/۰۴۲	۰/۰۱۹	-۲/۳۳۵	-۸۳/۳۱۳	کاهش سود تقسیمی



بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام بر اساس شکست روندهای بلندمدت ... ۱۸۳

۰/۴۳۸	۰/۷۷۵	۰/۰۰۲	۰/۵۰۳	۰/۶۶۸	۰/۰۰۱	جریان نقد عملیاتی هر سهم در کاهش سودتقسیمی
۰/۳۹۳	۰/۸۵۴	۱۹۱/۸۰	۰/۰۲۰	۲/۳۲۵	۲۲۱/۸۶	کاهش همزمان جریان نقد عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	-۳/۹۱۵	<u>-۰/۴۸۱</u>	۰/۰۰۰	-۵/۳۵۲	<u>-۰/۳۱۸</u>	جریان نقد عملیاتی هر سهم در کاهش سود تقسیمی در کاهش همزمان جریان نقد عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۵/۳۱۵	۲۱۲/۴۸	۰/۰۰۰	۴/۹۷۴	۲۰۳/۴۲	نسبت جاری
۰/۳۷۵	۰/۸۸۶	۳۳/۵۰۵	۰/۱۷۷	۱/۳۴۸	۵۲/۰۹۹	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۳/۳۲۷	۲۱/۴۶۶	۰/۰۰۰	۳/۵۱۵	۲۳/۰۳۸	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۱	۳/۲۱۳	۲۴/۳۱۱	۰/۰۰۱	۳/۱۷۰	۲۴/۸۹۶	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۷۲	-۱/۷۹۵	-۸۶/۶۷۹	۰/۰۹۱	-۱/۶۸۷	-۸۳/۳۸۰	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۹۲۴	۰/۰۹۴	۴/۸۷۳	۰/۷۶۷	-۰/۲۹۶	-۱۵/۵۸۴	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۴/۳۵۲	۱۹۳/۸۰	۰/۰۰۰	۴/۳۸۴	۲۰۴/۴۵	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۷۵			۰/۳۵۶			ضریب تعیین
۰/۳۲۷			۰/۳۱۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۵۹			۲/۰۴۳			آماره‌ی دوربین-واتسون
(۰/۰۰۰) ۷/۹۸۲			(۰/۰۰۰) ۷/۹۰۸			آماره‌ی F
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۱			۳/۲۰۵			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
<b>معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<b>سطح خطا</b>	<b>آماره تی</b>	<b>ضریب متغیر</b>	<b>سطح خطا</b>	<b>آماره تی</b>	<b>ضریب متغیر</b>	<b>متغیر</b>
۰/۰۰۰	۱۰/۵۷۰	۱۷۵۰/۴۹	۰/۰۰۰	۹/۷۷۶	۱۷۶۳/۵۹	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۷/۴۱۳	۰/۱۱۱	۰/۰۰۰	۷/۶۱۳	۰/۱۲۴	خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۰۱۴	-۲/۴۵۱	-۶۹/۱۰۶	۰/۱۲۴	-۱/۵۳۴	-۴۸/۱۹۴	کاهش سودتقسیمی
۰/۰۰۵	-۲/۸۰۳	-۰/۰۸۵	۰/۰۰۹	-۲/۵۸۴	-۰/۰۸۶	خالص دارایی‌های هر سهم در کاهش سودتقسیمی
۰/۴۹۲	۰/۶۸۶	۷۶/۰۲۶	۰/۰۱۸	-۲/۳۵۵	-۱۶۱/۲۲	کاهش همزمان خالص دارایی‌ها و سودتقسیمی

۰/۱۰۵	-۱/۶۱۸	<u>-۰/۲۵۷</u>	۰/۱۵۳۸	-۱/۴۱۹	<u>-۰/۰۱۷</u>	خالص دارایی‌های هر سهم در کاهش سود تقسیمی در کاهش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۵/۸۸۶	۶۳۲/۸۱	۰/۰۰۰	۵/۴۴۹	۶۳۷/۳۵	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۱/۳۹۱	-۳۴۰/۸۸	۰/۰۰۰	۱۰/۶۳۹	۳۴۶/۷۴	اندازه شرکت
۰/۰۰۷	۲/۶۹۰	۱۳/۷۲۴	۰/۰۰۲	۳/۰۰۲	۱۶/۶۶۸	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۰	۶/۰۶۸	۳۶/۱۳۴	۰/۰۰۰	۶/۱۴۲	۳۹/۸۷۹	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۳/۶۵۷	۱۳۹/۱۱	۰/۰۰۱	۳/۲۸۷	۱۳۶/۱۱	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۶/۴۰۲	۲۶۴/۳۹	۰/۰۰۰	۵/۶۳۳	۲۵۳/۲۷	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۴/۷۹۵	۱۶۶/۶۴	۰/۰۰۰	۵/۲۲۸	۱۹۷/۹۹	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۳۲			۰/۳۱۷			ضریب تعیین
۰/۲۷۹			۰/۲۶۳			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۸۷			۲/۰۲۶			آماره‌ی دورین-واتسون
(۰/۰۰۰)۶/۴۱۱			(۰/۰۰۰)۶/۰۴۴			آماره‌ی F
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۸۸۴			۰/۱۴۵			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۵ و با توجه آماره  $F$  بدست آمده و سطح خطای آن برای تمامی معیارهای عملکردی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگوهای عملکردی، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای معیارهای سود هر سهم و سود عملیاتی هر سهم تقریباً بیش از ۵۰ درصد و برای معیارهای جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییرات خالص دارایی هر سهم تقریباً بیش از ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برای تمامی معیارهای عملکردی تقریباً برابر ۲ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های الگو وجود ندارد. از سوی دیگر، فرضیه اصلی اول بیان می‌کند در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در عملکرد و سود نقدی، کاهش در عملکرد آنها رخ دهد؛ کاهش سود

نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی عملکرد جاری در پیش‌بینی عملکرد آتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول ۵ از تخمین مدل (۱) و ضرایب منفی متغیر معیار عملکردی هر سهم در کاهش سود تقسیمی و در کاهش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی که به ترتیب برای الگوی بلندمدت معیار سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییر در خالص دارایی‌های هر سهم که برابر  $(-۰/۱۵۲)$ ،  $(-۰/۳۵۱)$ ،  $(-۰/۴۸۱)$  و  $(-۰/۲۵۷)$  و برای الگوی کوتاه‌مدت که برابر  $(-۰/۰۳۸)$ ،  $(-۰/۲۵۰)$ ،  $(-۰/۳۱۸)$  و  $(-۰/۰۱۷)$  است و سطح خطا آن که برای تمامی معیارهای عملکردی برای الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت به استثنای متغیر عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم که کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد که برای سه متغیر عملکردی دیگر (سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم و جریان نقد عملیاتی هر سهم)، شکست همزمان الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی و سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی در ارتباط با عملکرد آتی است و این محتوای اطلاعاتی برای الگوی بلندمدت بیشتر از الگوی کوتاه‌مدت است (به دلیل ضریب منفی بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی هر سهم، سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده سه فرضیه فرعی اول تایید و فرضیه فرعی چهارم رد می‌شود. نتیجه‌ی آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش‌های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه اصلی دوم و فرضیات فرعی آن از الگوی (۲) استفاده شده است. نتایج تخمین الگوی (۲) با روش رگرسیون لجستیک، در جدول ۶ ارائه شده است.

## جدول ۶. نتایج تخمین الگوی دوم

معیار عملکردی سود هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	-۱۰/۳۹۷	-۳/۰۷۸	۰/۰۰۰	-۹/۸۴۰	-۲/۹۴۶	عرض از مبدا
۰/۸۴۱	-۰/۲۰۰	-۰/۰۰۰۰۰۸	۰/۰۲۴	-۲/۲۴۴	-۰/۰۰۰۱	سود هر سهم
۰/۰۰۰	۲۷/۱۱۵	۲/۸۵۳	۰/۰۰۰	۲۴/۲۴۹	۲/۵۹۳	کاهش سود هر سهم
۰/۰۰۰	۴/۱۰۷	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۶/۸۵۸	۰/۰۰۰۴	سود هر سهم در کاهش سود هر سهم
۰/۰۷۹	۱/۷۵۳	۰/۹۱۴	۰/۰۰۰	۵/۱۱۷	۳/۸۶۶	کاهش همزمان سود هر سهم و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۱۲/۴۵۲	۰/۰۰۰۴۳	۰/۰۰۰	۵/۸۲۸	۰/۰۰۰۴	سود هر سهم در کاهش سود هر سهم در کاهش همزمان سود هر سهم و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۳۲۸	۱/۳۱۵	۰/۰۰۰	۴/۱۸۷	۱/۲۹۴	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۲۰	۲/۳۱۵	۰/۱۱۸	۰/۰۱۸	۲/۳۵۷	۰/۱۲۲	اندازه شرکت
۰/۱۱۴	۱/۵۸۰	۰/۰۲۲	۰/۱۰۲	۱/۶۳۴	۰/۰۲۴	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۴۳۴	۰/۷۸۱	۰/۰۱۲	۰/۳۴۸	۰/۹۳۶	۰/۰۱۴	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۷/۳۵۶	۰/۷۵۶	۰/۰۰۰	۶/۲۹۵	۰/۶۴۹	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	-۳/۶۶۶	-۰/۴۷۲	۰/۰۰۰	-۴/۰۶۷	-۰/۵۳۳	رشد درآمد شرکت
۰/۳۲۵	-۰/۹۸۳	-۰/۰۸۹	۰/۵۷۱	-۰/۵۶۶	-۰/۰۵۲	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۷۳			۰/۳۵۲			ضریب تعیین مک فادن
۲۳۶۴/۲۴			۲۲۸۶/۶۵			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۰			-۵/۲۰۴			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t
معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	-۷/۵۱۴	-۲/۱۵۰	۰/۰۰۰	-۷/۴۵۱	-۲/۱۴۳	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	-۴/۷۶۱	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	-۴/۷۰۱	-۰/۰۰۰۲	سود عملیاتی هر سهم

بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام بر اساس شکست روندهای بلندمدت ... ۱۸۷

۰/۰۰۰	۲۰/۲۳۲	۲/۱۴۱	۰/۰۰۰	۱۹/۴۸۱	۲/۰۵۹	کاهش سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۸/۵۳۸	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰	۸/۱۹۴	۰/۰۰۰۵	سود عملیاتی هر سهم در کاهش سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۳/۳۵۵	۱/۲۰۵	۰/۰۰۰۷	۲/۶۸۹	۳/۵۲۹	کاهش همزمان سود عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۲۲/۷۳۴	<u>۰/۰۰۱۴</u>	۰/۰۰۰	۴/۹۵۷	<u>۰/۰۰۱۰</u>	سود عملیاتی هر سهم در کاهش سود عملیاتی هر سهم در کاهش همزمان سود عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۴۷۱	۱/۳۶۲	۰/۰۰۰	۴/۲۶۹	۱/۳۰۴	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۴۹۹	۰/۶۷۶	۰/۰۳۳	۰/۴۶۶	۰/۷۲۷	۰/۰۳۶	اندازه شرکت
۰/۲۱۸	۱/۲۳۱	۰/۰۱۷	۰/۱۹۱	۱/۳۰۶	۰/۰۱۸	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۴	۲/۸۶۹	۰/۰۴۵	۰/۰۰۴	۲/۸۳۰	۰/۰۴۵	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۶/۷۹۲	۰/۶۷۶	۰/۰۰۰	۶/۶۷۹	۰/۶۶۷	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	-۳/۴۰۴	-۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	-۳/۶۱۳	-۰/۴۶۲	رشد در آمد شرکت
۰/۴۳۴	۰/۷۸۱	۰/۰۷۰	۰/۴۷۲	۰/۷۱۸	۰/۰۶۵	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۳۷			۰/۳۲۱			ضریب تعیین مک فادن
۲۰۸۹/۵۵			۲۰۷۷/۲۳			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۰			-۴/۷۶۴			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
<b>معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>متغیر</u>
<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	
۰/۰۰۸	-۲/۶۲۲	-۰/۶۶۶	۰/۰۳۱	-۲/۱۵۵	-۰/۵۵۶	عرض از مبدا
۰/۶۹۷	۰/۳۸۸	۰/۰۰۰۰۱	۰/۷۴۸	۰/۳۲۰	۰/۰۰۰۰۰۸	جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۱۲/۶۸۴	۰/۸۷۸	۰/۰۰۰	۱۰/۳۵۱	۰/۷۳۳	کاهش جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۸۴۳	-۰/۱۹۷	-۰/۰۰۰۰۰۱	۰/۷۳۸	-۰/۳۳۳	-۰/۰۰۰۰۰۲	جریان نقد عملیاتی هر سهم در کاهش جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۳	۲/۹۴۸	۱/۰۳۷	۰/۰۰۰	۸/۶۸۰	۳/۰۳۶	کاهش همزمان جریان نقد عملیاتی و سودتقسیمی

۰/۰۰۰	۱۰/۴۳۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۸/۱۰۷	۰/۰۰۱	جریان نقد عملیاتی هر سهم در کاهش جریان نقد عملیاتی هر سهم در کاهش همزمان جریان نقد عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۱۳۱	۱/۵۰۹	۰/۰۹۹	۰/۲۷۸	۱/۰۸۳	۰/۰۷۲	نسبت جاری
۰/۴۱۱	-۰/۸۲۱	-۰/۰۳۵	۰/۲۶۶	-۱/۱۱۰	-۰/۰۴۹	اندازه شرکت
۰/۱۲۷	۱/۵۲۲	۰/۰۱۷	۰/۱۴۳	۱/۴۶۳	۰/۰۱۶	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۲۱	۲/۳۰۶	۰/۰۲۹	۰/۰۳۷	۲/۰۸۴	۰/۰۲۷	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۶/۷۶۶	۰/۵۹۴	۰/۰۰۰	۶/۸۸۵	۰/۶۱۳	نسبت اقلام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	-۱۴/۰۷۴	-۱/۴۸۱	۰/۰۰۰	-۱۳/۹۴۳	-۱/۴۸۸	رشد درآمد شرکت
۰/۱۰۹	-۱/۶۰۰	-۰/۱۲۱	۰/۰۷۷	-۱/۷۶۸	-۰/۱۳۶	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۳۷			۰/۲۱۴			ضریب تعیین مک فادن
۱۵۰۰/۱۲			۱۴۳۵/۷۵			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۰			-۴/۶۴۲			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
<b>معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<b>سطح</b>	<b>آماره</b>	<b>ضریب</b>	<b>سطح</b>	<b>آماره</b>	<b>ضریب</b>	<b>متغیر</b>
<b>خطا</b>	<b>تی</b>	<b>متغیر</b>	<b>خطا</b>	<b>تی</b>	<b>متغیر</b>	
۰/۰۰۰	-۶/۸۸۷	-۱/۶۶۳	۰/۰۰۰	-۶/۳۱۴	-۱/۵۴۹	عرض از مبدا
۰/۱۷۵	۱/۳۵۵	۰/۰۰۰۰۵	۰/۳۲۲	۰/۹۸۹	۰/۰۰۰۰۳	خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۰۰۰	۱۷/۲۰۷	۱/۱۸۸	۰/۰۰۰	۱۴/۵۴۰	۱/۰۲۱	کاهش خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۴۴۸	۰/۷۵۷	۰/۰۰۰۰۱	۰/۴۴۰	۰/۷۷۱	۰/۰۰۰۰۱	خالص دارایی‌های هر سهم در کاهش خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۰۰۰	۵/۴۹۷	۱/۹۲۷	۰/۰۰۰	۷/۲۳۶	۴/۰۶۰	کاهش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۳۱۱	۱/۰۷۷	۰/۰۰۰۰۶	۰/۶۲۲	۰/۴۹۲	۰/۰۰۰۰۴	خالص دارایی‌های هر سهم در کاهش خالص دارایی‌های هر سهم در کاهش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۰۳۲	۲/۱۴۳	۰/۵۲۴	۰/۰۱۹	۲/۳۳۰	۰/۵۷۷	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها

۰/۰۱۴	۲/۴۵۲	۰/۱۰۵	۰/۰۳۲	۲/۱۳۶	۰/۰۹۳	اندازه شرکت
۰/۱۲۵	۱/۵۳۳	۰/۰۱۷	۰/۱۷۹	۱/۳۴۱	۰/۰۱۵	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۲۰۵	۱/۲۶۴	۰/۰۱۶	۰/۳۶۱	۰/۹۱۳	۰/۰۱۱	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۷/۴۸۸	۰/۶۶۸	۰/۰۰۰	۷/۱۷۶	۰/۶۵۱	نسبت اقلام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	-۱۲/۹۸۲	-۱/۴۰۸	۰/۰۰۰	-۱۲/۹۷۶	-۱/۴۳۱	رشد درآمد شرکت
۰/۰۸۷	-۱/۷۱۰	-۰/۱۲۸	۰/۰۳۳	-۲/۱۲۴	-۰/۱۶۱	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۵۸		۰/۲۴۷		ضریب تعیین مک فادن		
۱۶۹۸/۰۳		۱۵۵۰/۹۰		آماره‌ی LR		
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		احتمال آماره‌ی LR		
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۶۸۳		-۰/۴۰۸		نتایج ازمون مقایسه ضرایب <i>t</i>		

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۶ آماره  $F$  بدست آمده و سطح خطای آن برای تمامی معیارهای عملکردی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگوهای عملکردی، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای معیارهای سود هر سهم و سود عملیاتی هر سهم تقریباً بیش از ۳۰ درصد و برای معیارهای جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییرات خالص دارایی هر سهم تقریباً بیش از ۲۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. از سوی دیگر، فرضیه اصلی دوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی که پس از یک دوره افزایشی در عملکرد و سود نقدی، کاهش در عملکرد آنها رخ دهد؛ میزان عملکرد جاری (سال کاهش عملکرد) تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۶) از تخمین مدل (۲) و ضرایب مثبت متغیر معیار عملکردی هر سهم در کاهش سود تقسیمی و در کاهش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی که به ترتیب برای الگوی بلندمدت معیار سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییر در خالص دارایی‌های هر سهم که برابر (۰/۰۰۴۳)، (۰/۰۰۱۴)، (۰/۰۰۲۲) و (۰/۰۰۰۶) و برای الگوی کوتاه‌مدت که برابر (۰/۰۰۰۴)، (۰/۰۰۱۰)، (۰/۰۰۱۲) و (۰/۰۰۰۴) است و سطح خطا آن که برای تمامی معیارهای عملکردی برای الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت به استثنای متغیر عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر

سهام که کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد که برای سه متغیر عملکردی دیگر (سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم و جریان نقد عملیاتی هر سهم)، میزان عملکرد جاری (سال کاهش عملکرد) تاثیر بیشتری بر کاهش سود نقدی دارد. و این تاثیر بیشتر برای الگوی بلندمدت بیشتر از الگوی کوتاه‌مدت است (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی هر سهم، سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب‌شده سه فرضیه فرعی اول تایید و فرضیه فرعی چهارم رد می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش‌های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه اصلی سوم و فرضیات فرعی آن از الگوی سوم استفاده شده است. نتایج تخمین الگوی سوم با روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، در جدول ۷ ارائه شده است.

#### جدول ۷. نتایج تخمین الگوی سوم پژوهش\*

معیار عملکردی سود هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۱۵/۸۳۶	۳۳۳/۱۶۰	۰/۰۰۰	۱۶/۰۶۱	۳۳۷۸/۳۴	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۳۳/۵۹۳	۰/۴۴۷	۰/۰۰۰	۳۳/۳۴۹	۰/۴۴۳	سود هر سهم
۰/۰۰۲	۳/۰۶۷	۱۱۰/۳۶	۰/۰۰۳	۲/۹۷۴	۱۰۸/۳۹	افزایش سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۱۸۲	۰/۰۲۱	۰/۰۰۰	۴/۱۷۴	۰/۰۲۱	سود هر سهم در افزایش سودتقسیمی
۰/۸۵۰	-۰/۱۸۹	-۲۹/۴۹۹	۰/۵۴۱	۰/۶۱۱	۷۱/۱۶۱	افزایش همزمان سود هر سهم و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۳۶۴	۰/۳۳۵	۰/۰۱۵	۲/۴۱۸	۰/۱۵۴	سود هر سهم در افزایش سود تقسیمی در افزایش همزمان سود هر سهم و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۹۹۲	۶۵۷/۲۹	۰/۰۰۰	۵/۱۵۹	۶۸۰/۰۸	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۵/۱۷۸	-۵۷۷/۹۵	۰/۰۰۰	-۱۵/۴۱۴	-۵۸۶/۸۳	اندازه شرکت
۰/۴۱۴	۰/۸۱۶	۵/۰۸۰	۰/۴۱۲	۰/۸۱۹	۵/۱۱۳	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۲	۳/۰۲۷	۲۲/۴۵۹	۰/۰۰۱	۳/۱۴۶	۲۳/۳۷۳	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۳۰	۱/۲۰۰	۵۵/۳۸۴	۰/۲۵۹	۱/۱۲۸	۵۲/۱۹۴	نسبت اقلام خاص به سود خالص



۰/۰۰۰	۳/۶۵۵	۱۸۴/۱۴	۰/۰۰۰	۳/۷۰۶	۱۸۷/۰۳	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۳/۵۷۹	۱۵۴/۹۳	۰/۰۰۰	۳/۶۹۰	۱۶۰/۰۵	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۵۹۹		۰/۵۹۷		ضریب تعیین		
۰/۵۷۱		۰/۵۶۹		ضریب تعیین تعدیل شده		
۲/۰۱۰		۲/۰۱۵		آماره‌ی دورین-واتسون		
(۰/۰۰۰) ۲۱/۷۸۹		(۰/۰۰۰) ۲۱/۶۴۹		آماره‌ی F		
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۰۵		-۲/۷۶۹		نتایج ازمون مقایسه ضرایب t		
<b>معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<b>سطح</b>	<b>آماره</b>	<b>ضریب</b>	<b>سطح</b>	<b>آماره</b>	<b>ضریب</b>	<b>متغیر</b>
<b>خطا</b>	<b>تی</b>	<b>متغیر</b>	<b>خطا</b>	<b>تی</b>	<b>متغیر</b>	
۰/۰۰۰	۷/۶۰۰	۲۸۷۹/۹۶	۰/۰۰۰	۱۲/۷۶۹	۲۶۹۲/۰۲	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۳۹/۹۷۷	۰/۴۱۴	۰/۰۰۰	۳۳/۲۸۰	۰/۴۵۳	سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۹/۸۴۶	۶۵۴/۴۶	۰/۰۰۴	۲/۸۶۰	۱۰۵/۲۶	افزایش سود تقسیمی
۰/۰۰۰	-۲۱/۹۰۵	-۰/۲۷۷	۰/۰۰۱	۳/۲۹۲	۰/۰۱۵	سود عملیاتی هر سهم در افزایش سود تقسیمی
۰/۱۹۲	-۱/۳۰۲	-۵۸۸/۶۱	۰/۸۱۱	-۰/۲۳۸	-۲۸/۶۲۴	افزایش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۲	۳/۰۰۹	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰	۱۴/۱۷۸	۰/۰۰۸	سود عملیاتی هر سهم در افزایش سود تقسیمی در افزایش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۲	۲/۹۸۴	۷۱۸/۹۵	۰/۰۰۰	۳/۷۲۴	۵۰۰/۷۲	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۷/۷۰۲	-۵۲۶/۸۶	۰/۰۰۰	-۱۱/۵۷۸	-۴۴۱/۴۸	اندازه شرکت
۰/۳۰۲	۱/۰۳۱	۱۱/۷۵۰	۰/۷۹۷	-۰/۲۵۷	-۱/۶۲۰	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۰	۷/۶۳۷	۱۰۴/۴۹	۰/۰۰۰	۳/۶۷۹	۲۸/۵۵۵	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۷۲۵	-۰/۳۵۱	-۳۰/۰۵۶	۰/۱۰۹	۱/۵۹۹	۷۵/۵۴۵	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۱	۳/۱۶۸	۲۹۲/۹۹	۰/۰۰۰	۳/۹۶۷	۲۰۵/۳۲	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۶/۲۳۷	۵۰۲/۴۷	۰/۰۰۳	۲/۸۹۰	۱۳۲/۴۱	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۶۰۸		۰/۵۹۰		ضریب تعیین		
۰/۵۸۲		۰/۵۶۱		ضریب تعیین تعدیل شده		
۱/۹۳۸		۱/۹۴۸		آماره‌ی دورین-واتسون		
(۰/۰۰۰) ۲۰/۶۳۲		(۰/۰۰۰) ۲۰/۵۵۱		آماره‌ی F		

ازمون مقایسه ضرایب						
نتایج ازمون مقایسه ضرایب <i>t</i>		-۲/۹۷۱			۰/۰۰۲	
<u>معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم</u>						
<u>الگوی بیش از شش سال</u>			<u>الگوی سه ساله</u>			<u>متغیر</u>
<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب متغیر</u>	<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب متغیر</u>	
۰/۷۷۵	-۰/۲۸۵	-۶۴/۶۸۷	۰/۸۲۶	-۰/۲۱۹	-۴۹/۷۴۲	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۱۲/۵۰۳	۰/۲۲۵	۰/۰۰۰	۱۲/۳۴۰	۰/۲۲۲	جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۲	۳/۰۸۴	۱۲۳/۲۷	۰/۰۰۲	۳/۰۴۲	۰/۱۲۲	افزایش سودتقسیمی
۰/۵۰۸	۰/۶۶۱	۰/۰۱۱	۰/۶۵۵	۰/۴۴۶	۰/۰۰۷	جریان نقد عملیاتی هر سهم در افزایش سودتقسیمی
۰/۴۱۳	-۰/۸۱۸	-۲۱۹/۱۴	۰/۰۰۳	-۲/۹۲۳	-۰/۴۷۳	افزایش همزمان جریان نقد عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۵۰۶	<u>۰/۶۵۲</u>	۰/۰۰۰	۵/۲۶۸	<u>۰/۵۶۱</u>	جریان نقد عملیاتی هر سهم در افزایش سود تقسیمی در افزایش همزمان جریان نقد عملیاتی و سودتقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۸۰۹	۲۰۵/۰۰	۰/۰۰۰	۴/۹۰۵	۲۰۹/۱۰	نسبت جاری
۰/۴۰۵	۰/۸۳۲	۳۳/۳۷۷	۰/۴۴۶	۰/۷۶۱	۳۰/۵۴۸	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۳/۴۹۸	۲۳/۷۱۰	۰/۰۰۰	۳/۵۱۵	۲۳/۷۹۱	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۱۲	۲/۴۹۴	۲۰/۲۸۶	۰/۰۱۳	۲/۴۷۹	۲۰/۱۵۴	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۵۰	-۱/۹۵۸	-۹۹/۹۵۳	۰/۰۴۹	-۱/۹۶۴	-۱۰۰/۱۳	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۱۴۹	-۱/۴۴۰	-۷۹/۱۳۶	۰/۱۱۱	-۱/۵۹۲	-۸۷/۴۵۲	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۴/۰۵۵	۱۹۵/۹۹	۰/۰۰۰	۴/۰۳۹	۱۹۵/۰۵	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۳۳۵			۰/۳۳۳			ضریب تعیین
۰/۲۹۴			۰/۲۸۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۸۲			۲/۰۸۵			آماره‌ی دورین-واتسون
(۰/۰۰۰)۷/۱۸۸			(۰/۰۰۰)۷/۱۳۲			آماره‌ی <i>F</i>
ازمون مقایسه ضرایب						
نتایج ازمون مقایسه ضرایب <i>t</i>		-۲/۴۶۹			۰/۰۱۳	
<u>معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم</u>						
<u>الگوی بیش از شش سال</u>			<u>الگوی سه ساله</u>			<u>متغیر</u>
<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب متغیر</u>	<u>سطح خطا</u>	<u>آماره تی</u>	<u>ضریب متغیر</u>	
۰/۰۰۰	۹/۴۲۸	۱۷۱۸/۹۸	۰/۰۰۰	۹/۴۷۹	۱۷۴۱/۴۷	عرض از مبدا

۰/۰۰۰	۷/۲۵۱	۰/۱۱۸	۰/۰۰۰	۷/۰۰۵	۰/۱۱۴	خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۰۰۰	۳/۹۶۰	۱۲۳/۹۶	۰/۰۰۰	۳/۹۷۹	۱۲۷/۷۱	افزایش سود تقسیمی
۰/۲۶۳	۱/۱۱۹	۰/۰۰۹	۰/۳۱۳	۱/۰۰۷	۰/۰۰۹	خالص دارایی‌های هر سهم در افزایش سود تقسیمی
۰/۶۶۷	۰/۴۳۰	۶۰/۳۸۴	۰/۲۰۶	-۱/۲۶۲	-۱۳۱/۷۶	افزایش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۱۲۹	۱/۵۱۸	<u>۰/۲۹۵</u>	۰/۰۷۴	۱/۷۸۵	<u>۰/۲۷۴</u>	خالص دارایی‌های هر سهم در افزایش سود تقسیمی در افزایش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۵/۴۵۰	۶۳۹/۳۴	۰/۰۰۰	۵/۵۹۷	۶۶۲/۰۵	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۰/۷۰۹	-۳۵۲/۵۴	۰/۰۰۰	-۱۰/۷۸۶	-۳۵۷/۷۲	اندازه شرکت
۰/۰۰۱	۳/۲۵۲	۱۷/۹۹۵	۰/۰۰۱	۳/۱۴۴	۱۷/۵۴۶	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۰	۶/۳۳۱	۴۱/۶۲۸	۰/۰۰۰	۶/۳۷۶	۴۲/۲۸۷	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۱	۳/۲۹۶	۱۳۷/۱۴	۰/۰۰۰	۳/۳۵۱	۱۴۰/۷۹	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۵/۱۶۵	۲۳۴/۵۹	۰/۰۰۰	۵/۰۶۹	۲۳۲/۱۸	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۵/۱۶۰	۲۰۱/۳۸	۰/۰۰۰	۵/۱۳۹	۲۰۲/۳۲	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
	۰/۳۴۱			۰/۳۳۵		ضریب تعیین
	۰/۲۹۷			۰/۲۸۱		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۹۷۶			۱/۹۷۸		آماره‌ی دورین-واتسون
	(۰/۰۰۰)۷/۲۹۹			(۰/۰۰۰)۷/۱۸۸		آماره‌ی F
آزمون مقایسه ضرایب						
	۰/۳۵۹			۰/۹۱۷		نتایج آزمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۷ و با توجه آماره‌ی  $F$  بدست آمده و سطح خطای آن برای تمامی معیارهای عملکردی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگوهای عملکردی، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای معیارهای سود هر سهم و سود عملیاتی هر سهم تقریباً بیش از ۵۰ درصد و برای معیارهای جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییرات

خالص دارایی هر سهم تقریباً بیش از ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برای تمامی معیارهای عملکردی تقریباً برابر ۲ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. از سوی دیگر، فرضیه اصلی سوم بیان می‌کند در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در عملکرد و سود نقدی، افزایش در عملکرد آنها رخ دهد؛ افزایش سود نقدی، تاثیر معناداری بر توانایی عملکرد جاری در پیش‌بینی عملکرد آتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۷) از تخمین مدل (۳) و ضرایب مثبت متغیر معیار عملکردی هر سهم در افزایش سود تقسیمی و در افزایش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی که به ترتیب برای الگوی بلندمدت معیار سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییر در خالص دارایی‌های هر سهم که برابر (۰/۳۳۵)، (۰/۰۱۳)، (۰/۶۵۲) و (۰/۲۹۵) و برای الگوی کوتاه‌مدت که برابر (۰/۱۵۴)، (۰/۰۰۸)، (۰/۵۶۱) و (۰/۲۷۴) است و سطح خطا آن که برای تمامی معیارهای عملکردی برای الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت به استثنای متغیر عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم که کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد که برای سه متغیر عملکردی دیگر (سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم و جریان نقد عملیاتی هر سهم)، شکست همزمان الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت معیارهای عملکردی و سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی در ارتباط با عملکرد آتی است و این محتوای اطلاعاتی برای الگوی بلندمدت بیشتر از الگوی کوتاه‌مدت است (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی هر سهم، سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده سه فرضیه فرعی اول تایید و فرضیه فرعی چهارم رد می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش‌های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه اصلی چهارم و فرضیات فرعی آن از الگوی چهارم استفاده شده است. نتایج تخمین الگوی چهارم با روش رگرسیون لوجستیک، در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸. نتایج تخمین الگوی چهارم\*

معیار عملکردی سود هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	-۸/۴۹۶	-۲/۶۲۹	۰/۰۰۰	-۸/۳۳۵	-۲/۵۹۷	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۶/۶۷۳	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۶/۶۵۴	۰/۰۰۰۲	سود هر سهم
۰/۰۰۰	۲۳/۷۲۵	۲/۵۶۱	۰/۰۰۰	۲۳/۱۹۴	۲/۵۱۵	افزایش سود هر سهم
۰/۰۰۰	۴/۶۸۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰	۴/۵۸۰	۰/۰۰۰۳	سود هر سهم در افزایش سود هر سهم
۰/۰۲۸	۲/۲۵۲	۰/۲۹۰	۰/۰۰۳	۲/۹۶۴	۳/۵۰۶	افزایش همزمان سود هر سهم و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۶/۱۶۱	<u>۰/۹۵۸</u>	۰/۰۰۰	۴/۶۸۳	<u>۰/۷۷۰</u>	سود هر سهم در افزایش سود هر سهم در افزایش همزمان سود هر سهم و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۴/۱۱۶	۱/۳۳۷	۰/۰۰۰	۴/۰۷۸	۱/۳۳۰	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۷۳۶	-۰/۳۳۶	-۰/۰۱۸	۰/۶۲۹	-۰/۴۸۲	-۰/۰۲۶	اندازه شرکت
۰/۳۱۸	۰/۹۹۷	۰/۰۱۵	۰/۳۰۱	۱/۰۳۲	۰/۰۱۶	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۲۷۷	-۱/۰۸۵	-۰/۰۱۹	۰/۲۹۷	-۱/۰۴۱	-۰/۰۱۸	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۶/۲۰۸	۰/۷۶۴	۰/۰۰۰	۶/۰۷۱	۰/۷۵۱	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۷/۱۶۹	۰/۹۶۰	۰/۰۰۰	۷/۲۰۶	۰/۹۷۲	رشد درآمد شرکت
۰/۹۳۰	-۰/۰۸۷	-۰/۰۰۸	۰/۹۹۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۲	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۴۲۱			۰/۴۱۱			ضریب تعیین مک فادن
۲۷۲/۶۴			۲۶۸۳/۳۸			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۱۴			-۲/۴۴۵			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
معیار عملکردی سود عملیاتی هر سهم						
الگوی بیش از شش سال			الگوی سه ساله			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	-۶/۸۸۵	-۱/۹۴۰	۰/۰۰۰	-۷/۵۹۱	-۲/۱۸۳	عرض از مبدا
۰/۰۷۴	۱/۷۸۴	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۹/۷۸۷	۰/۰۰۰۳	سود عملیاتی هر سهم

۰/۰۰۰	۲۱/۷۲۷	۲/۰۴۷	۰/۰۰۰	۲۶/۵۳۴	۲/۲۱۲	افزایش سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۵/۱۹۵	۰/۰۰۰۲	۰/۸۳۰	۰/۲۱۳	۰/۰۰۰۰۰۴	سود عملیاتی هر سهم در افزایش سود عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۸	-۲/۶۱۸	-۲/۷۵۷	۰/۳۹۷	-۰/۸۴۶	-۰/۳۶۰	افزایش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۱۳/۱۴۹	<u>۰/۴۸۷</u>	۰/۰۰۰	۳/۶۵۴	<u>۰/۲۴۵</u>	سود عملیاتی هر سهم در افزایش سود عملیاتی هر سهم در افزایش همزمان سود عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۵/۲۹۴	۱/۵۵۹	۰/۰۰۰	۳/۹۳۷	۱/۱۸۶	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها
۰/۱۴۰	-۱/۴۷۴	-۰/۰۷۴	۰/۲۶۵	-۱/۱۱۴	-۰/۰۵۷	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۳/۴۲۲	۰/۰۴۷	۰/۰۲۰	۲/۳۱۳	۰/۰۳۲	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۵۱۲	-۰/۶۵۵	-۰/۰۱۰	۰/۰۴۲	-۲/۰۳۳	-۰/۰۳۳	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۵/۵۹۷	۰/۶۱۹	۰/۰۰۰	۵/۲۹۵	۰/۶۰۸	نسبت ارقام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۸/۷۱۴	۱/۰۹۳	۰/۰۰۰	۷/۷۵۰	۰/۹۹۴	رشد در آمد شرکت
۰/۱۳۸	۱/۴۸۳	۰/۱۳۹	۰/۹۴۴	-۰/۰۶۹	-۰/۰۰۶	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
	۰/۳۳۴			۰/۳۲۸		ضریب تعیین مک فادن
	۲۱۵۶/۷۴			۲۱۱۳/۰۸		آماره‌ی LR
	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
	۰/۰۰۶			-۲/۷۱۳		نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
<b>معیار عملکردی جریان نقد عملیاتی هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>متغیر</u>
<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	
۰/۰۰۰	-۸/۲۲۲	-۲/۲۲۳	۰/۰۰۰	-۷/۷۶۶	-۲/۱۲۷	عرض از مبدا
۰/۰۰۱	-۳/۲۱۶	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۲	-۳/۰۶۱	-۰/۰۰۰۱	جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۴/۹۷۲	۰/۴۲۱	۰/۰۰۰	۳/۵۹۸	۰/۳۰۹	افزایش جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۰۰۰	۶/۵۸۱	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰	۶/۵۴۱	۰/۰۰۰۳	جریان نقد عملیاتی هر سهم در افزایش جریان نقد عملیاتی هر سهم
۰/۱۷۹	۱/۳۴۳	۰/۵۰۲	۰/۱۴۰	۱/۴۷۲	۰/۶۶۶	افزایش همزمان جریان نقد عملیاتی و سود تقسیمی

۰/۰۰۰	۷/۸۵۹	<u>۰/۳۹۶</u>	۰/۰۰۰	۳/۶۵۱	<u>۰/۱۷۴</u>	جریان نقد عملیاتی هر سهم در افزایش جریان نقد عملیاتی هر سهم در افزایش همزمان جریان نقد عملیاتی و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۱۰/۸۷۴	۰/۷۷۱	۰/۰۰۰	۱۰/۸۵۴	۰/۷۷۹	نسبت جاری
۰/۰۷۶	-۱/۷۶۸	-۰/۰۷۹	۰/۰۳۴	-۲/۱۱۶	-۰/۰۹۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۴/۸۷۲	۰/۰۵۸	۰/۰۰۰	۴/۴۲۶	۰/۰۵۳	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۰۴	۲/۸۳۹	۰/۰۳۹	۰/۰۰۲	۳/۰۸۶	۰/۰۴۲	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۴/۸۹۴	۰/۴۷۸	۰/۰۰۰	۴/۳۷۵	۰/۴۳۰	نسبت اقلام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۱۹/۶۹۶	۲/۱۸۶	۰/۰۰۰	۱۹/۶۴۳	۲/۲۰۰	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۵/۱۵۵	۰/۴۳۸	۰/۰۰۰	۵/۱۳۱	۰/۴۳۹	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۱۹۷			۰/۱۷۵			ضریب تعیین مک فادن
۱۲۱۳/۲۶			۱۱۳۰/۶۷			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۳۴			-۲/۱۱۲			نتایج ازمون مقایسه ضرایب t
<b>معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم</b>						
<b>الگوی بیش از شش سال</b>			<b>الگوی سه ساله</b>			
<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>سطح</u>	<u>آماره</u>	<u>ضریب</u>	<u>متغیر</u>
<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	<u>خطا</u>	<u>تی</u>	<u>متغیر</u>	
۰/۰۰۰	-۴/۷۳۹	-۱/۲۱۲	۰/۰۰۰	-۴/۲۲۲	-۱/۱۰۰	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۵/۸۶۲	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰	۵/۷۳۲	۰/۰۰۰۴	خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۰۰۰	۱۶/۰۱۶	۱/۲۰۴	۰/۰۰۰	۱۴/۲۵۱	۱/۰۹۴	افزایش خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۲۹۵	-۱/۰۴۶	-۰/۰۰۰۰۹	۰/۵۱۳	-۰/۶۵۳	-۰/۰۰۰۰۶	خالص دارایی‌های هر سهم در افزایش خالص دارایی‌های هر سهم
۰/۹۸۷	۰/۰۱۵	۰/۰۰۶	۰/۶۹۸	-۰/۳۸۷	-۰/۱۹۸	افزایش همزمان خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۲۶۵	۱/۱۱۲	<u>۰/۳۴۷</u>	۰/۱۹۱	۱/۳۰۵	<u>۰/۳۰۶</u>	خالص دارایی‌های هر سهم در افزایش خالص دارایی‌ها و سود تقسیمی
۰/۰۰۰	۷/۳۲۴	۱/۹۶۸	۰/۰۰۰	۷/۱۶۳	۱/۹۴۹	نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها

۰/۰۰۰	-۳/۸۴۳	-۰/۱۷۷	۰/۰۰۰	-۴/۱۷۶	-۰/۱۹۷	اندازه شرکت
۰/۰۰۱	۳/۱۰۱	۰/۰۳۸	۰/۰۰۱	۳/۱۴۱	۰/۰۳۹	فرصت‌های رشد شرکت
۰/۰۱۵	۲/۴۱۸	۰/۰۳۳	۰/۰۰۷	۲/۶۵۹	۰/۰۳۷	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	۴/۳۷۴	۰/۴۵۱	۰/۰۰۰	۳/۸۰۳	۰/۳۹۴	نسبت اقلام خاص به سود خالص
۰/۰۰۰	۱۵/۵۲۴	۱/۷۹۸	۰/۰۰۰	۱۵/۳۴۳	۱/۷۹۸	رشد درآمد شرکت
۰/۰۰۰	۴/۸۶۹	۰/۴۱۴	۰/۰۰۰	۴/۸۹۵	۰/۴۱۹	نسبت سود انباشته به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۳۱			۰/۲۲۱			ضریب تعیین مک فادن
۱۴۹۶/۱۸			۱۴۵۹/۰۸			آماره‌ی LR
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی LR
ازمون مقایسه ضرایب						
۰/۶۶۲			-۰/۴۳۷			نتایج ازمون مقایسه ضرایب <i>t</i>

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۸ و آماره  $F$  بدست آمده و سطح خطای آن برای تمامی معیارهای عملکردی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگوهای عملکردی، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای معیارهای سود هر سهم و سود عملیاتی هر سهم تقریباً بیش از ۳۰ درصد و برای معیارهای جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییرات خالص دارایی هر سهم تقریباً ۲۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. از سوی دیگر، فرضیه اصلی چهارم بیان می‌کند در شرکت‌هایی که پس از یک دوره کاهشی در عملکرد و سود نقدی، افزایش در عملکرد آنها رخ دهد؛ میزان عملکرد جاری (سال افزایش عملکرد) تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول ۸ از تخمین مدل‌های ۸ و ضرایب مثبت متغیر معیار عملکردی هر سهم در افزایش معیار عملکردی و در افزایش همزمان معیار عملکردی و سود تقسیمی که به ترتیب برای الگوی بلندمدت معیار سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و تغییر در خالص دارایی‌های هر سهم که برابر (۰/۹۵۸)، (۰/۴۸۷)، (۰/۳۹۶) و (۰/۳۴۷) و برای الگوی کوتاه‌مدت که برابر (۰/۴۷۰)، (۰/۲۴۵)، (۰/۱۷۴) و (۰/۳۰۶) است و سطح خطا آن که برای تمامی معیارهای عملکردی برای الگوهای بلندمدت و کوتاه‌مدت به استثنای متغیر عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم که کمتر از سطح



خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. در نتیجه، می توان ادعا کرد که برای سه متغیر عملکردی دیگر (سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم و جریان نقد عملیاتی هر سهم)، میزان عملکرد جاری (سال افزایش عملکرد) تاثیر بیشتری بر افزایش سود نقدی دارد و این تاثیر بیشتر، برای الگوی بلندمدت بیشتر از الگوی کوتاه مدت است (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی هر سهم، سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده سه فرضیه فرعی اول تایید و فرضیه فرعی چهارم رد می شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

### بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی محتوای اطلاعاتی گزارشگری سود سهام در ارتباط با عملکرد آتی بر اساس روندهای بلندمدت و کوتاه مدت افزایشی و کاهش می معیارهای عملکردی شرکت (شامل؛ سود هر سهم، سود عملیاتی هر سهم، جریان نقد عملیاتی هر سهم و رشد خالص دارایی های تعدیل شده هر سهم بر حسب تورم) پرداخته شد. بدین منظور فرضیه هایی برای بررسی این موضوع تدوین و با استفاده از اطلاعات در دسترس به تجزیه و تحلیل آن پرداخته شد. به طور کلی، این پژوهش استدلال می کند که باید میان دو عامل جداگانه اثرگذار بر تصمیم گیری در ارتباط با سیاست تقسیم سود تمایز قائل شد؛ الف) تاثیر تغییرات معیارهای عملکردی ب) تاثیر الگوهای تاریخی. در نتیجه، فرضیه اول و چهارم بیان می کند در صورت تغییر معیارهای عملکردی، توانایی عملکرد جاری به عنوان سیگنال سودهای آینده نمی تواند تنها بر کیفیت سود وابسته باشد؛ بلکه تابعی از: الف) سیاست تقسیم سود ب) ثبات رویه شرکت در به وجود آوردن سود و تعمیم آن در شکلی از پرداخت سود سهام است. از سوی دیگر، استدلال می شود که چون مدیران تمایلی به تغییر سیاست سود تقسیمی ندارند، در ارتباط با مشکلات عملکرد که انتظار می رود پایدار باشد هر چه الگوهای عملکردی و الگوی سود تقسیمی گذشته بلندمدت تر باشد؛ احتمال

تغییر سود تقسیمی بیش‌تر می‌شود. در واقع، هر چه الگوی افزایشی و کاهش‌ی معیارهای عملکردی و سود تقسیمی قبل از تغییر معیارهای عملکردی، بلندمدت‌تر باشد؛ انتظار می‌رود تغییر معیارهای عملکردی، محتوای اطلاعاتی بیشتری در توضیح احتمال تغییر سود تقسیمی داشته باشد. در نتیجه، زمانی که معیارهای عملکردی تغییر می‌کند به منزله نقص در یک الگوی ثابت از معیارهای عملکردی است که بر تصمیم‌گیری در رابطه با سود تقسیمی تاثیر گذار است و این موضوع زمانی که سوابق گذشته معیارهای عملکردی و سود تقسیمی قبل از تغییر در معیارهای عملکردی، بلندمدت‌تر باشد بیشتر خود را نشان می‌دهد. مطابق این استدلال‌ها، نتایج پژوهش نشان داد که برای تمامی معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم (معیار ترازنامه‌ای عملکردی)، محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در ارتباط با عملکرد آتی شرکت، برای الگوهای بلندمدت نسبت به الگوهای کوتاه‌مدت بیشتر است. در نتیجه، می‌توان ادعا کرد که محتوای اطلاعاتی عملکرد آتی برای شرکت‌های با ثبات در عملکرد و توزیع آن به شکل سود تقسیمی، در مقایسه با شرکت‌های با ثبات کمتر، بیشتر است (مطابق با نتایج پژوهش‌های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷)). همچنین، نتایج موید آن است که مبلغ سود جاری در هر یک از معیارهای عملکردی به استثنای معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم (معیار ترازنامه‌ای عملکردی)، برای الگوهای بلندمدت نسبت به الگوهای کوتاه‌مدت، تاثیر بیشتری در کاهش و افزایش سود تقسیمی دارد (مطابق با نتایج پژوهش‌های چاریتو و همکاران (۲۰۱۰)، کریس سینوس و جابر (۲۰۱۷) و ایجاز و همکاران (۲۰۱۷)). بنابراین، تمامی فرضیه‌های پژوهش به استثنای فرضیه‌های مربوط به معیار عملکردی تغییرات خالص دارایی‌های هر سهم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. دلایل احتمالی رد این فرضیه و عدم توجه بازار به این معیار عملکردی، می‌تواند نرخ تورم بالا در دوره پژوهش باشد که با توجه به نرخ تورم، بازار به این معیار عملکردی توجهی نداشته است.

## یادداشت‌ها

1. Agency Conflict
3. Market Participants

2. Signalling theory

## منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با *Eviews* در پژوهش‌های حسابداری و مدیریت مالی، چاپ اول، تهران، انتشارات ترمه.
- ایزدی نیا، ناصر و علینقیان، نسرین. (۱۳۹۰). شناسایی عوامل موثر بر سود تقسیمی با بکارگیری مدل لاجیت، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۱): ۲۱-۳۸.
- برزیده، فرخ و برهانی، محمد. (۱۳۸۸). سودمندی اطلاعات سودهای تقسیمی درباره سودهای آتی، مطالعات حسابداری، ۶(۲۳): ۶۷-۸۲.
- بزرگ اصل، موسی و ادیبی، آزاده. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود فصلی و اخبار منفی در طول فصل، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۳، شماره ۵۱، پاییز ۱۳۹۵، صص ۲۷-۴۶.
- ثقفی، علی؛ بولو، قاسم و رضاپور، نرگس. (۱۳۹۶). آزمون تجربی مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی مدل گزارشگری مالی سرمایه انسانی مبتنی بر سرمایه، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال سیزدهم، شماره ۵۳، بهار ۱۳۹۶، صص ۱-۳۵.
- سجادی، حسین؛ نیک‌کار، جواد؛ حاجی‌زاده، سعید؛ ملک‌خدایی، الهه. (۱۳۹۴). تاثیر الگوهای تاریخی سود و سود سهام بر محتوای اطلاعاتی سود سهام جاری برای پیش‌بینی سودهای آتی در زمان کاهش سود، دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۴، صص ۲۷-۴۵.
- کردستانی، غلامرضا؛ نصیری، محمد و رحیم‌پور، محمد. (۱۳۸۹). تئوری‌های پرداخت سود، پیام‌دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۱): ۶۳-۷۶.
- Brav.A., Graham,J. R. ,Harvey,C. R. and Michaely ,R.(2005). "Payout Policyin the 21st Century ", *Journal Of Financial Economics*, 77 (3): 483-527.
- Cesari, D, A. & Meier, W, H. (2015). Dividend Changes and Stock Price Informativeness, *Journal of Corporate Finance*.34 (4):274-303.
- Charitou, A. (2000). The impact of losses and cash flows on dividend: Evidence for Japan. *Abacus*, 36(2): 198-225.
- Charitou, A., Lambertides, N and TheodoulouG, .(2010). "The Effect of Past Earnings and Dividend Patterns on the Information

- Content of Dividends When Earnings Are Reduced", *A Journal of Accounting Finance and Business Studies, ABACUS*, 46 (2): 153-187.
- Charitou, A., Lambertides, N and Theodoulou G, (2011). "Losses, Dividend Reduction, and Market Reaction Associated with Past Earnings and Dividends Patterns", *Journal of Accounting, auditing, finance*, 41 (2): 351-382.
- Charitou, Aclub., Colin D, B. Andreou, A. (2000). "The Value Relevance of Earnings And Cash Flows: Empirical Evidence for Japan", *Journal of International Financial Management & Accounting* , 11 (1): 1-22.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo and R. M. Stulz. (2006). "Dividend Policy and Earned Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory". *Journal of Financial Economics*. 81 (3): 227-254.
- Ijaz, A, Noor, M & Gohar, A. (2017). Do Firms Use Dividend Changes to Signal Future Earnings? An Investigation Based on Market Rationality, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 9, No. 4; 2017.
- Jeffery Abarbanell., Sangwan Kim (2012), Why Returns around Earnings Announcement Days are More Informative than Other Days , working paper , University of North Carolina at Chapel Hill
- Krisciunas, R. and Jaber, H. (2017). The Effect of Dividend Increase on Future Earnings: Evidence from Nordic Countries between 2000 and 2015, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Liu, SH & Chen, A, S. (2014), Do firms use dividend changes to signal future profitability? A Simultaneous Equation analysis, *International Review of Financial Analysis*.
- Liu, SH & Chen, A, S. (2014), Do firms use dividend changes to signal future profitability? A Simultaneous Equation analysis, *International Review of Financial Analysis*.
- Masocha, F., and Ndlova, S. (2017). The signalling effect of dividends on future financial performance: A case of South African listed companies in the post-apartheid era, Southern African Accounting Association Biennial International Conference Proceedings, pp 705-728.
- Miller, M., and Modigliani, F. (1961). "Dividend policy, growth and the valuation of Shares", *Journal of Business*, 34 (4): 411- 33.
- Mweendia, M. (2018). The Effect of Dividends on Future Earnings: Evidence From Kenya, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Rabinson, C, J. Prosper, F and Skeete, B. (2017). The Information Content of Dividend Announcements: Evidence From Frontier Markets with Varying Tax Regimes, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).