

## بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

توفیق حاجی<sup>۱\*</sup>

فهیمة شریفی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۹/۱۹ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۹/۲۹

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد. سیاست تقسیم سود همواره یکی از بحث برانگیزترین مباحث مالی بوده و همواره مورد توجه محققان قرار گرفته است. از جمله موارد عدم شفافیت اطلاعاتی بازار، مشخص نبودن خط مشی تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس میباشد که به نظر می رسد در بورس به آن توجه خاصی نشده است. جامعه آماری پژوهش ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ انتخاب شده است. برای بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود از مدل رگرسیون خطی ساده استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد و همبستگی بین آنها مثبت است به این معنا که به ازای هر واحد افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی، شرکتها با افزایشی معادل ۰,۱۳۶ واحد در نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد. همچنین نتایج پژوهش بیانگر این است که متغیرهای فرصتهای سرمایه گذاری و تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود تأثیری معناداری دارد اما تأثیر متغیرهای نقدینگی، گردش سهام، اندازه شرکت، حجم معاملات، ارزش معاملات و نقدشوندگی بر سیاست تقسیم سود معنادار نمی باشد.

### کلمات کلیدی

عدم تقارن اطلاعاتی، سیاست تقسیم سود، نقدینگی

۱. مربی گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد پیرانشهر، پیرانشهر، ایران. ([Tofigh.Haji@gmail.com](mailto:Tofigh.Haji@gmail.com))

۲. مربی گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مهاباد، مهاباد، ایران. ([fahima.sharify@gmail.com](mailto:fahima.sharify@gmail.com))

## مقدمه

در بورس اوراق بهادار گرانباترین دارایی، اطلاعات است چون بدون دسترسی به اطلاعات امکان تصمیم‌گیری آگاهانه یا بازننگری در تصمیمات میسر نیست. در این بازارها اگر اطلاعات در مورد سهام را نهاده تلقی کنیم قیمت سهام ستاده خواهد بود. با توجه به اهمیت اطلاعات در بازار اوراق بهادار، اگر اطلاعات در اختیار عموم قرار نگیرد، ممکن است برخی به دلیل دسترسی به اطلاعات از مزیت اطلاعاتی برخوردار شده و زودتر و بهتر تصمیم بگیرند. از اینرو برای از بین بردن مزیت اطلاعاتی فوق باید افشا اطلاعات را در سطح مطلوبی دنبال کرد. با بهبود افشا و شفافیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و خارج سازمان کاهش یافته در نتیجه نقدشوندگی بهبود می‌یابد. (لیوز و ویرجیا، ۲۰۰۰)

از جمله موارد عدم شفافیت اطلاعاتی بازار، مشخص نبودن خط مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد که به نظر می‌رسد در بورس به آن توجه خاصی نشده است؛ اما مهمتر از خط مشی تقسیم سود، ریشه یابی دلایل اتخاذ یک خط مشی تقسیم سود مشخص از سوی شرکتها است. این موضوع می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌گیری‌های مهم اقتصادی برای گروه‌های مختلف ذینفع، بویژه سرمایه‌گذاران باشد. زیرا دلایل و عوامل تعیین‌کننده به دست آمده از این ریشه‌یابی، نه تنها به توضیح رفتار شرکتها در گذشته کمک می‌نماید، بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آتی آنها در این حوزه فراهم می‌آورد.

سیاست تقسیم سود یکی از مهمترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداختهای نقدی عمده شرکتها و یکی از مهمترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه‌گذاری شود به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره‌گیری از فرصتهای رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیکر و پاول، ۲۰۰۵). به علاوه، این سیاست در بازار سهام، محتوای اطلاعاتی دارد و تغییر آن نیز برای سهامداران حاوی اطلاعات است. هر سرمایه‌گذار با توجه به نوع سلیقه، سهام‌شرکتی را خریداری می‌کند که سیاست تقسیم سود آن را مطلوب می‌داند. (جهانخانی و پارسیان، ۱۳۸۴)

شرح فوق اهمیت خط مشی تقسیم سود و تأثیر روانی میزان سود را در قیمت سهام و انتظارات سهامدار بیان می‌کند. شرکتها سیاست‌های مختلفی را برای تقسیم سود دارند؛ ولی صرف نظر از سیاست خاص هر شرکت، مدیران سعی می‌کنند با توجه به اطلاعاتی که از آینده شرکت دارند میزان سود تقسیمی را طوری تنظیم کنند که از تأثیرات منفی تغییرات سود تقسیمی بر روی سهامداران احتراز نمایند. حال سوال اصلی پژوهش این است که آیا بین تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد و در صورت وجود رابطه در طی دوره تحقیق افزایش یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش یا کاهش آن می‌گردد یا خیر؟

## اهمیت و نوآوری پژوهش

مهمترین تفاوت و نوآوری پژوهش حاضر با تحقیقات انجام گرفته معیار اندازه‌گیری سیاست تقسیم سود می‌باشد. در بیشتر تحقیقات انجام گرفته تأکید بر میزان سود تقسیمی سالانه<sup>(۳)</sup> (DPS) بر کل داراییها بعنوان معیار اندازه‌گیری سیاست

<sup>1</sup> Leuze & Verrecchia

<sup>2</sup> Baker and Powell

<sup>3</sup> Dividend Per Share

تقسیم سود می باشد در حالیکه در پژوهش حاضر سعی شده است جامعیت بیشتری به موضوع داده و از معیار نسبت پرداخت سود تقسیمی که از تقسیم سود تقسیمی هر سهم (DPS) بر سود هر سهم (EPS<sup>۴</sup>) حاصل می شود استفاده شود. این نسبت نشان دهنده میزان تقسیم سود شرکت به ازای هر سهم می باشد، بنابراین برای کشف رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود از معیار نسبت پرداخت سود تقسیمی که دارای بالاترین محتوای اطلاعاتی برای سهامداران و سرمایه گذاران می باشد استفاده شده است. تفاوت دیگر پژوهش شناسایی و بکارگیری عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود در قالب متغیرهای فرعی تاثیر گذار است. این عوامل شامل (فرصتهای سرمایه گذاری، گردش سهام، تمرکز مالکیت، اندازه شرکت، نقدینگی، نسبت نقدشوندگی، حجم معاملات سهام، ارزش معاملات سهام، گردش سهام) است؛ اما نکته حائز اهمیت تاکید بر نقش معیارهای نقدینگی از جمله (نسبت نقد شونده، حجم معاملات سهام، ارزش معاملات سهام، گردش سهام) بر سیاست تقسیم سود می باشد. زیرا نقدینگی معیار بسیار مهمی برای شرکت محسوب می شود و سود تقسیمی تابعی از سودآوری و نقدینگی شرکت می باشد که هر چقدر این عوامل بهتر شوند نسبت تقسیم سود بالاتر بوده و سود تقسیمی بالاتر نیز افزایش ثروت سهامداران را در قالب افزایش قیمت سهام در پی خواهد داشت. تفاوت سوم پژوهش در نحوه اندازه گیری متغیرها و استفاده از مدل رگرسیون بکار گرفته شده می باشد. به این ترتیب که در تحقیقات قبلی کلیه متغیرها بصورت همزمان در نظر گرفته شده و بصورت همزمان وارد مدل شده اند تا رگرسیون مورد نظر را برآورد نمایند اما در این تحقیق متغیرهای تحقیق بصورت رگرسیون خطی از یک طرف رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفته و از طرف دیگر تاثیر سایر متغیرهای تاثیر گذار بر سیاست تقسیم سود مورد بررسی و آزمون واقع شده اند. دلیل اصلی آن جلوگیری از بروز مشکلات هم خطی بودن بین متغیرهای تحقیق که موجب بروز رگرسیون کاذب شده و می تواند نتایج تحقیق را بصورت کاذب تحت تاثیر قرار دهد می باشد. همچنین منجر به ارائه اطلاعات روشن تر و شفاف تر نتایج پژوهش می شود.

### هدف و ماهیت پژوهش

مهمترین هدفی که این پایان نامه بعنوان هدف اصلی خود می تواند دنبال کند تعیین رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد؛ که نهایتاً منجر به افزایش و تکامل دانش حسابداری شود که این مهم از طریق تبیین رابطه مناسب بین متغیرهای تحقیق و توجه دیگران به آن تحقق می یابد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طبق نظر اسکات و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) زمانی که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر، دارای مزیت اطلاعاتی باشد، می گویند سیستم اقتصادی از دیدگاه اطلاعات، نامتقارن است. در تئوری حسابداری، مسئله نامتقارن بودن اطلاعات دارای اهمیت زیادی است زیرا بازارهای اوراق بهادار دستخوش تهدیدهای ناشی از مسئله عدم تقارن اطلاعاتی قرار میگیرند و این به دلیل وجود اطلاعات درون سازمانی است. حتی اگر قیمت به طور کامل تمام اطلاعات موجود در بازار را به همگان منعکس کند، باز هم این احتمال وجود دارد افراد درون سازمان، نسبت به افراد خارج از سازمان، دارای اطلاعات بیشتری باشند. در این زمان، این افراد از مزیت داشتن اطلاعات استفاده می کنند و به منافع بیشتری دست می یابند. زمانی که سرمایه گذاران خارجی از این موضوع آگاه شوند، بدیهی است

<sup>4</sup> Earnings Per Share

<sup>5</sup> Scott, et al

مبالغی را که آماده بودند در صورت وجود اطلاعات کامل، برای اوراق بهادار پرداخت کنند، نمی پردازند و بدین گونه در برابر زیانهای احتمالی ناشی از وجود اطلاعات محرمانه، واکنش نشان می دهند.

تحقیقات تجربی که اخیراً صورت گرفته است، تاثیر اعلان سود بر رفتار دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را به صورت کلی مورد توجه قرار داده اند. بر طبق مطالعاتی که مورس و همکاران<sup>۶</sup> (۱۹۸۳) بر روی ۲۵ شرکت انجام دادند به تغییر دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در زمان اعلان سود پی بردند.

کیم و همکاران<sup>۷</sup> (۱۹۹۴) فرض کردند در صورتی که اطلاعات در اختیار تمامی فعالان بازار قرار بگیرد، اعلامیه های سود عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش خواهد داد، آنها دریافتند در صورتی که برخی معامله گران قادر به پردازش بهتر اطلاعات باشند، ممکن است عدم تقارن اطلاعاتی در سطح بالا باقی بماند. مطالعات تجربی که بر اعلامیه های سود تاکید دارند، نتایج گوناگونی را بدست آورده است. کایل<sup>۸</sup> (۱۹۸۵) ایزلی و اوهارو<sup>۹</sup> (۱۹۹۲) در یافته های خود پی بردند هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی افزایش یابد شاهد افزایش حجم مبادلات نیز خواهیم بود.

کنگ و کینگ<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۲) به بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سودهای تقسیمی پرداختند. آنها از سودهای کسب شده اشخاص درون سازمانی به عنوان معیاری برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که تغییرات سیاست سود تقسیمی هیچ تاثیر با اهمیتی بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارند.

لی و ژاو،<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۸) در مورد میزان تاثیر اطلاعات نامتقارن بر سیاست تقسیم سود به تحقیق پرداخته و مطالعه آن ها با استفاده از فایل های سیستم برآوردی کارگزاران نهادی و در سال های ۱۹۸۳ تا ۲۰۰۳ انجام شد. آن ها دو معیار اختلاف در پیش بینی تحلیل گران و خطاهای پیش بینی شان از سود را به عنوان سنجی از عدم تقارن اطلاعاتی بکار بردند. نتیجه تحقیق آن ها با تئوری علامت دهی ناسازگار بوده و نشان داد که هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد، احتمال پرداخت سود تقسیمی کمتر است.

اکبارا<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۰) تاثیر بلند مدتی که عدم تقارن اطلاعاتی بر روی سیاست تقسیم سود می گذارد را بررسی نمود و به این نتیجه رسید که عدم تقارن اطلاعاتی به طور مستقیم و معنی داری بر سیاست تقسیم سود تاثیر می گذارد. به این دلیل که اشخاص درون سازمانی اطلاعات محرمانه ای در مورد ارزش حقیقی شرکت دارند و این اطلاعات را در تقسیم سود نشان می دهند.

بسیدیق و حسینی<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۰) با بررسی ۲۸۲ نمونه شرکت در بورس لندن رابطه منفی و معناداری را میان سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی مشاهده کردند. شواهد به دست آمده با تئوری نمایندگی و تئوری سلسله مراتب سازگار و در تقابل با تئوری علامت دهی قرار دارد.

بحث در مورد سود تقسیمی در کشورهای پیشرفته که دارای بورس اوراق بهادار پروونقی می باشند از دیرباز مطرح بوده و شاید یکی از قدیمی ترین و سؤال برانگیزترین موضوعات مطروحه در مدیریت مالی باشد که تاکنون جواب

<sup>6</sup> Morse, et al.,

<sup>7</sup> Kim, et al

<sup>8</sup> Kyle

<sup>9</sup> Easley, et al

<sup>10</sup> Li,., Zhao

<sup>11</sup> Okpara

<sup>12</sup> Basiddiq, H & Hussainey, Kh

مشخصی برای آن ارائه نشده است. تعداد تحقیقات تجربی و تئوریهای موجود در این زمینه تا حدی متفاوت و بعضاً متضاد هستند که در برخی از متون مدیریت مالی از آن به عنوان معمای سود تقسیمی نامبرده اند.

یکی از اولین مقالات درباره سود تقسیمی با عنوان «بررسی خط مشی سود تقسیمی، رشد و تغییرات درآمدها» است که به وسیله (لینتner<sup>۱۳</sup>، ۱۹۶۵) ارائه شد. او با دریافت مجموعه ای از نظرات مدیران شرکتها درباره عوامل مؤثر بر خط مشی تقسیم سود، به طور خلاصه، به این نتیجه میرسد که سود تقسیمی تا حدی به درآمد فعلی شرکت و تا حدی نیز به سود تقسیمی سال گذشته بستگی دارد.

فرانکفورد و وود<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۲) در بررسی تئوریهای سیاست تقسیم سود دریافتند همان عواملی که قیمت سهام را تحت تأثیر قرار میدهد، سیاست تقسیم سود را نیز تحت تأثیر قرار می دهد. برای توجیه بهتر سیاست تقسیم سود باید ترکیبی از نظریه های مالی، آثار روانشناسی و رفتاری استفاده شود، در غیر این صورت، آزمونهای نظری سیاست تقسیم سود بدون نتیجه قطعی و نامتجانس باقی میمانند.

قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که نتیجه تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی در دوره های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره های پس از اعلان سود است.

خوش طینت و یوسفی (۱۳۸۶) با مطالعه رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری در صورتهای مالی به این نتیجه رسیدند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و نا آگاه منجر به محافظه کاری می شود.

سعیدی (۱۳۸۲) تحقیقی تحت عنوان بررسی عوامل مؤثر بر سیاست های تقسیم سود نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۷۲ تا ۱۳۷۸ انجام داد که نتیجه تحقیقش در نهایت تأیید ارتباط مثبت بین سود سهام نقدی با چهار متغیر نسبت نقدینگی شرکتها، نسبت میزان سودآوری، کنترل مالکیت و درصد سهامداران عمده شرکت ها بوده است و بین سود نقدی با نرخ نهایی مالیات ارتباط منفی وجود داشت.

نظری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکتها پرداخته است. همچنین از سود، اندازه شرکت و ریسک بعنوان متغیرهای کنترلی استفاده کرده است. نتایج تحقیق وی نشان می دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکتها رابطه مستقیمی برقرار می باشد.

### فرضیه اصلی پژوهش

عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد؟

### فرضیه های فرعی پژوهش

۱. فرصتهای سرمایه گذاری بر سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۲. نقدینگی بر سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۳. تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۴. گردش سهام بر سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۵. اندازه شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟

<sup>13</sup> Lintner

<sup>14</sup> Frank Forter & wood

۶. حجم معاملات سهام بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۷. ارزش معاملات سهام بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟
۸. نسبت نقدشوندگی بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار است؟

### روش پژوهش

این پژوهش بر حسب هدف، پژوهش کاربردی بوده و روش پژوهش با توجه به موضوع پژوهش توصیفی-پیمایشی از نوع همبستگی می باشد. در اینگونه تحقیقات کشف علت ها یا عوامل بروز یک رویداد و حادثه یا پدیده مد نظر است. همچنین بر حسب نوع داده ها، پژوهش از نوع کمی و آرشویی و جهت آن پس رویدادی است چون از اطلاعات واقعی گذشته استفاده شده است.

### قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی پژوهش حاضر، رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود می باشد. قلمرو زمانی آن از سال ۸۵ تا سال ۹۰ می باشد که شش سال را در بر می گیرد و قلمرو مکانی پژوهش محدود به بورس اوراق بهادار تهران میباشد.

### جامعه آماری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. شرکت های مورد بررسی پژوهش شامل ۱۳۲ شرکت بوده لذا شرکت هایی که حائز شرایط مندرج زیر باشند بعنوان شرکت های مورد بررسی پژوهش انتخاب شده اند:

۱. از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ در بورس حضور داشته باشند.
۲. جزء شرکت های واسطه ای گری مالی نباشد.
۳. بمنظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی آنها به پایان اسفند ختم شود.
۴. در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشد.
۵. در طی دوره مورد بررسی وقفه عملیاتی نداشته باشد.
۶. در هر سال حداقل یک بار سود تقسیمی داشته باشد.

### روش تجزیه و تحلیل داده ها

اطلاعات مورد نیاز شرکت ها از طریق بانک های اطلاعاتی تدبیرپرداز و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار ایران اخذ و سپس با جمع بندی و محاسبات موردنیاز در صفحه گسترده نرم افزار اکسل تجزیه و تحلیل خواهند شد. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار آماری SPSS نسخه-۲۰ از طریق آزمون رگرسیون خطی ساده تحلیل خواهد شد. ضمناً از آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف به منظور آزمون نرمال یا عدم نرمال بودن توزیع داده ها استفاده خواهد شد.

### تعریف عملیاتی متغیرها و نحوه اندازه گیری آنها

مدل رگرسیونی این پژوهش مدل رگرسیون خطی ساده می باشد. در رگرسیون دو متغیر ساده مقادیر یک متغیر وابسته از روی مقادیر متغیر دیگر (متغیر مستقل) به کمک یک معادله خطی (خط مستقیم) برآورد می شود. این معادله شکل کلی زیر را دارد.

$$y' = b_0 + b_1(x_1)$$

در این معادله  $y'$  مقدار برآورد شده،  $b_0$  عرض از مبدا یا همان مقدار ثابت رگرسیون،  $b_1$  ضریب رگرسیون و 1 متغیر اول است که در این پژوهش از نه متغیر استفاده نموده ایم. مدل مدلولهش بصورت زیر تعریف می شود:

$$DR_i = \alpha + \beta_1 (X_1)_i + \beta_2 (X_2)_i + \beta_3 (X_3)_i + \beta_4 (X_4)_i + \beta_5 (X_5)_i + \beta_6 (X_6)_i + \beta_7 (X_7)_i + \beta_8 (X_8)_i + \beta_9 (X_9)_i + e$$

$DR_i$ : نسبت پرداخت سود

X1: دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

X2: فرصتهای سرمایه گذاری

X3: نقدینگی

X4: تمرکز مالکیت

X5: گردش سهام

X6: اندازه شرکت

X7: حجم معاملات سهام

X8: ارزش معاملات سهام

X9: نسبت نقدشوندگی سهام

e: سایر عوامل باقیمانده

### متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی می باشد. برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران مدلی را که ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده اند به کار می بریم که در ایران خوش طینت و یوسفی اصل، قائمی و وطن پرست، احمد پور رسائیان و دیگران از این مدل استفاده کرده اند.

$$SPRE_{i,t} = \frac{(AP - BP) * 100}{(AP + BP) / 2}$$

AP برابر با میانگین قیمت پیشنهادی  $i$  در دوره  $t$  و BP میانگین قیمت پیشنهادی خرید  $i$  در دوره  $t$  می باشد. لازم به ذکر است که بزرگی معیار SPREAD جهت تفکیک سرمایه گذاران آگاه از ناآگاه بدست می آید و هر چه بزرگتر باشد عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها بزرگتر می باشد.

### متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش سیاست تقسیم سود می باشد. معیار سیاست تقسیم سود پژوهش نسبت پرداخت سود می باشد که از طریق تقسیم DPS (سود تقسیم هر سهم) به EPS (سود هر سهم) بدست می آید و آن را با نماد معاملاتی DR نشان می دهند. این نسبت نشان می دهد که چه مقدار از سود هر سهم به سهامداران پرداخت می شود و نقش اساسی در رشد شرکت ایفا می کند، زیرا رشد شرکت رابطه معکوسی با این نسبت دارد.

## متغیرهای فرعی

### ۱- فرصتهای سرمایه گذاری

اصولا فرصتهای سرمایه گذاری نشان دهنده مجموعه ای از سیاستها و خط مشی های سرمایه گذاری است و با گذشت زمان همواره مورد تجدید نظر شرکت قرار می گیرد. هرچه فرصتهای سرمایه گذاری یک شرکت بیشتر باشد ارزش بازار آن شرکت در مقایسه با ارزش دفتری اش بیشتر خواهد شد، زیرا قیمتتهای سهام برخلاف ترازنامه شرکت منعکس کننده داراییهای نامشهود، از قبیل فرصتهای رشد پیش روی شرکت هستند. در این پژوهش از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت بعنوان نماینده فرصت رشد استفاده می کنیم. (شورورزی، ۱۳۸۷)

### ۲- نقدینگی

نقدینگی بیانگر قدرت شرکت در پرداخت بدهی های جاری می باشد. هنگامی شرکت نقدینگی بالایی دارد که دارایی های آن به سرعت قابلیت تبدیل به وجه نقد را داشته باشد. (جهانخانی و پاریسیان، ۱۳۸۶). برای اندازه گیری این ویژگی از نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری استفاده می شود.

### ۳- تمرکز مالکیت

یکی از معیارهای تمرکز مالکیت برون سازمانی درصد سهام در اختیار تمامی بلوک داران 5% به بالا در شرکت است. (ابراهیمی کردلر، ۱۳۸۹). در این پژوهش از معیار درصد سهام در اختیار تمامی بلوک داران 5% به بالا در پایان سال مالی در شرکت استفاده می گردد.

### ۴- گردش سهام

این متغیر از تقسیم سهام معامله شده بر تعداد سهام منتشر شده شرکت در یک بازه زمانی مشخص بدست می آید. (رحمانی، ۱۳۸۹)

### ۵- اندازه شرکت

معمولی ترین معیار برای اندازه شرکت میزان فروش کل و جمع دارایی های شرکت می باشد. یعنی هرچه دارایی های و فروش شرکتی بیشتر باشد حاکی از اندازه بزرگتر آن شرکت می باشد (ایتریدیس، ۲۰۰۸). در این پژوهش از لگاریتم طبیعی مبلغ فروش بعنوان معیار اندازه شرکت استفاده می گردد.

### ۶- حجم معاملات سهام

تعداد سهام معامله شده در یک بازه زمانی است. حجم معاملات برای هر شرکت در بازه های زمانی یکساله از بانک اطلاعاتی استخراج خواهد شد. (رحمانی، ۱۳۸۹)

### ۷- ارزش معاملات سهام

از حاصلضرب قیمت معامله سهم در حجم معاملات به دست می آید. این معیار برای بازه های یکساله مورد استفاده قرار خواهد گرفت. (رحمانی، ۱۳۸۹)

### ۸- نسبت نقدشوندگی سهام

این معیار ارزش معاملات یک سهم به ازای تغییر قیمت ایجاد شده در یک بازه زمانی را محاسبه می کند و از تقسیم ارزش معاملات بر قدر مطلق بازده به دست می آید. (رحمانی، ۱۳۸۹)



## نتایج پژوهش

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی همچون میانگین و شاخص های پراکندگی؛ انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. مقدار میانگین که اصلی ترین و مورد استفاده ترین شاخص مرکزی است متوسط داده ها را نشان می دهد. همچنین انحراف معیار پراکندگی داده ها را نشان می دهد. کمترین انحراف معیار مربوط به سیاست تقسیم سود و بیشترین انحراف معیار مربوط به نسبت نقدشوندگی سهام می باشد.

### نگاره آمار توصیفی شماره (۱)

متغیر	تعداد	مانگن:	انحراف از معیار	خطای انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سیاست تقسیم سود	79	0/73	0/83	0/029	10/6	184/5
عدم تقارن	79	0/26	0/46	0/0160	2/40	5/2
فرصت سرمایه	79	2/70	2/26	0/080	2/10	8/1
نقدینگی	79	1/31	5/23	0/18	26/5	730/1
تمرکز مالکیت	79	0/57	0/30	0/01	-	-0/82
گردش سهام	79	0/073	0/20	0/007	3/09	8/79
اندازه شرکت	79	5/60	0/52	0/018	0/70	1/5
حجم معاملات	79	623457/3	6164006/50	219028/4	16/6	299/8
ارزش معاملات	79	146697980421	2264209469	804551801376	24/3	638/8
نسبت نقدشوندگی	79	52520366412	961769541	34174992532	25/4	678/

### آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

ابتدا به بررسی نرمال بودن متغیر وابسته (سیاست تقسیم سود) می پردازیم به این منظور از آزمون کولموگروف-اسمیرنف استفاده شده است. همانطور که در نگاره (۲) مشاهده می شود با توجه به نتایج بدست آمده سطح معنی داری آزمون 0/000 بدست آمد و حاکی از عدم نرمال بودن آن بود در این راستا از تبدیل خطی لگاریتم جهت توزیع دهندگی متغیر وابسته استفاده شد که بعد از محاسبه لگاریتم متغیر وابسته سطح معنی داری قیمت سهام برابر با 0/147 بدست آمد که با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت متغیر وابسته (سیاست تقسیم سود) دارای توزیع نرمال می باشد.

### نگاره شماره (۲): نتایج آزمون کولموگروف اسمیرونوف برای برازندگی توزیع نرمال

سیاست تقسیم سود	لگاریتم سیاست تقسیم سود	
آماره کولموگروف-اسمیرنف	1/143	5/370
سطح معنی داری دوطرفه	0/147	0/000
تعداد	792	792

نگاره شماره (۳): نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیات ومدل اندازه گیری	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	Sig	نوع رابطه
عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود	0/136	0/034	3/997	0.0000	مستقیم و مثبت
فرصتهای سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود	0/034	0/007	4/914	0.0000	معنی داری
نقدینگی و سیاست تقسیم سود	0/001	0/003	0/649	0/456	عدم معنی داری
تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود	0/240	0/053	4/559	0/000	معنی داری
گردش سهام و سیاست تقسیم سود	0/028	0/077	0/365	0/715	عدم معنی داری
اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود	-0/008	0/030	-0/263	0/793	عدم معنی داری
حجم معاملات و سیاست تقسیم سود	0/000	-2.974E-	-1/144	0/253	عدم معنی داری
ارزش معاملات و سیاست تقسیم سود	0/000	-2.605E-	-0/368	0/713	عدم معنی داری
نسبت نقدشوندگی و سیاست تقسیم سود	0/000	-2.562E-	-0/538	0/124	عدم معنی داری

نتایج آزمون فرضیه ها

نتایج آزمون فرضیه اصلی

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای عدم تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۰۰۰ بوده و از سطح خطای ۵٪ کمتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل عدم تقارن اطلاعاتی از نظر آماری معنادار می باشد، پس فرض  $H_0$  رد می شود و فرض  $H_1$  مورد قبول واقع می گردد، یعنی بین عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتایج آزمون این فرضیه نشان می دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود همبستگی مثبتی وجود دارد و به ازای هر واحد افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی، شرکتها با افزایش معمعادل ۱۳۶ واحد در نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد. این موضوع با یافته های اکاکاپارا (010) و یویلیامز (985) مطابقت داشته و آنها در تحقیقات خود ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود را مثبت دانسته در عین حال مخالف با یافته های لی و ژاو (2008)، حسینی (۲۰۱۰)، کینگ (۲۰۰۲) بوده زیرا آنان در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود

منفی می باشد. نتایج تحقیق نظری (۹۱) با عنوان رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در ایران نشان می دهد که رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود معنادار و مثبت می باشد.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی اول:

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای فرصت سرمایه گذاری برابر با  $0.001$  بوده و از سطح خطای  $5\%$  کمتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل فرصتهای سرمایه گذاری از نظر آماری معنادار می باشد، پس فرض  $H_0$  رد می شود و فرض  $H_1$  مورد قبول واقع می گردد، پس فرصت سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر سیاست تقسیم سود تاثیر معناداری دارد و به ازای هر واحد افزایش در فرصت سرمایه گذاری، شرکتها با افزایشی معادل  $0.34$  واحد نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد.

فردیناند و همکاران (۱۹۹۹)<sup>۱۵</sup> تحقیقی تحت عنوان «ارتباط بین فرصتهای سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود در شرکتهای کره ای» انجام دادند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که در شرکتهایی که دارای فرصتهای سرمایه گذاری متعددی هستند، میزان بدهی و سود تقسیمی آنها پایین می باشد. در صورتیکه در شرکتهایی که میزان فرصتهای سرمایه گذاری محدود می باشد، میزان بدهی و سود تقسیمی آنها بالاست. علیرضا زمانپور (۱۳۸۲) تحقیقی تحت عنوان «ارتباط فرصتهای سرمایه گذاری با سیاستهای مالی» انجام داد. نتایج حاصل از تحقیق نشان می دهد که بین فرصتهای سرمایه گذاری و استقراض رابطه منفی و بین فرصتهای سرمایه گذاری با سیاست تقسیم سود رابطه مثبتی برقرار است.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم:

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای نقدینگی برابر با  $0.649$  بوده و از سطح خطای  $5\%$  بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل نقدینگی از نظر آماری معنادار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس نقدینگی بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

با توجه به نتایج تحقیقات لیتنر (۱۹۶۵)، عظیمی (۱۳۸۶)، بشیری (۱۳۷۸) و سعیدی (۱۳۸۲) مبنی بر مثبت بودن نتایج ارتباط بین نقدینگی و سیاست تقسیم سود.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم:

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای تمرکز مالکیت برابر با  $0.001$  بوده و از سطح خطای  $5\%$  کمتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل تمرکز مالکیت از نظر آماری معنادار می باشد، پس فرض  $H_0$  رد می شود و فرض  $H_1$  مورد قبول واقع می گردد، تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد. به ازای هر واحد افزایش در تمرکز مالکیت، شرکتها افزایشی معادل  $0.24$  واحد در نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد. نتایج این پژوهش در ارتباط با تاثیر تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود معنادار بوده و نتایج تحقیقات گذشته را تایید می کند.

<sup>15</sup> Ferdinand & Burch

**نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم:**

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای گردش سهام برابر با ۷۱۵/ بوده و از سطح خطای ۵٪ بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل گردش سهام از نظر آماری معنادار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس پیسسرشد سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

**نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم:**

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای اندازه شرکت برابر با ۷۹۳/ بوده و از سطح خطای ۵٪ بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل اندازه شرکت از نظر آماری معنی دار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس اندازه شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

**نتایج آزمون فرضیه فرعی ششم:**

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای حجم معاملات سهام برابر با ۲۵۳/ بوده و از سطح خطای ۵٪ بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل حجم معاملات سهام از نظر آماری معنادار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس حجم معاملات سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد. تغییرات حجم معاملات به معنی شدت توافق یا عدم توافق مبادله گران در مورد کیفیت اطلاعات جدید است. خوشینت و حاحاجیان (۸۷) در بررسی تاثیر افزایش سود تقسیمی بر رفتار سرمایه گذاران دریافتند که افزایش سود تقسیمی بر حجم معاملات سهام موثر است و عکس العمل سرمایه گذاران نسبت به افزایش تقسیم سود، عکس العملی کوتاه مدت است.

**نتایج آزمون فرضیه فرعی هفتم:**

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای ارزش معاملات سهام برابر با ۷۱۳/ بوده و از سطح خطای ۵٪ بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل ارزش معاملات سهام از نظر آماری معنی دار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس ارزش معاملات سهام بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

**نتایج آزمون فرضیه فرعی هشتم:**

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره  $t$  (سطح معناداری) برای نسبت نقد شوندگی برابر با ۱۲۴/ بوده و از سطح خطای ۵٪ بیشتر می باشد، بنابراین ضریب رگرسیون متغیر مستقل نسبت نقد شوندگی از نظر آماری معنادار نمی باشد، پس فرض  $H_0$  مورد قبول واقع می گردد و فرض  $H_1$  رد می شود، پس نسبت نقدشوندگی بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد.

**نتیجه گیری و پیشنهادات پژوهش**

به موجب اهمیت روزافزون اطلاعات در بازارهای مالی ایران و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان استفاده کنندگان، در این پژوهش به تحلیل رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه

مثبت و مستقیمی وجود دارد. سرمایه گذاران با توجه به افزایش یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می توانند نسبت به میزان افزایش و یا کاهش سود تقسیمی آگاهی بیشتری پیدا کنند و نسبت به نوسانات قیمت سهام که مستقما از سیاست تقسیم سود تاثیر می پذیرد آگاهی بیشتری پیدا کرده و نهایتا در رابطه با تصمیمات آتی سرمایه گذاری با اطلاعات کاملتر و جامعتری اقدام به سرمایه گذاری در شرکتها نمایند زیرا سود تقسیمی بر ارزش سهام شرکت و آینده آن تاثیر دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد فرصتهای سرمایه گذاری بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار می باشد. شناسایی تاثیر فرصتهای سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود شرکتها و تبیین آن نزد صاحب نظران به لحاظ توسعه پژوهشهای نظری آتی و از طرف دیگر نزد سرمایه گذاران، سهامداران و تحلیل گران مالی و مدیران شرکتها به منظور اتخاذ تصمیمات مناسب اهمیت ویژه ای یافته است. از طرف دیگر نتایج پژوهش نشان داد تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار می باشد. بر اساس اکثر تحقیقات انجام شده تمرکز مالکیت باعث ارتقای عملکرد و بهبود سیاست های مالی واحدهای تجاری می گردد و مسأله نمایندگی را کاهش می دهد در واقع، هر قدر سهم یک سهامدار از شرکت کمتر باشد، منافع حاصل از نظارت بر رفتار مدیر کمتر خواهد بود بنابراین تمرکز در سهام، نظارت بیشتر بر رفتار مدیر و کاهش فرصت طلبی را به همراه خواهد داشت؛ یعنی سهامداران عمده شرکت، از قدرت رای دهی خود در جهت نظارت فعال بر عملیات شرکت و تصمیم گیری استفاده می نمایند، زیرا کسب حق مالکیت به وسیله مدیران و نظارت به وسیله سهامداران بزرگ، دو راهی است که به شکل بالقوه می تواند مشکلات نمایندگی را کاهش و ارزش مؤسسه را افزایش دهد. به عملکرد بهتر مؤسسه منجر می شود. (گوتیرز و پومبو، ۲۰۰۸)

نتایج پژوهش نشان داد که نقدینگی، نسبت نقدشوندگی، حجم معاملات، ارزش معاملات و گردش سهام بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر نداشته بنابراین نقدینگی و معیارهای نقدینگی بکار برده شده در این تحقیق تاثیری بر سیاست تقسیم سود نداشته اند.

باتوجه به تحقیقاتی از این دست و حمایت از اینگونه تحقیقات و اعتماد نسبت به نتایج بدست آمده می توان به اطلاع و آگاهی سرمایه گذاران نسبت به بازار بورس اوراق بهادار تهران افزود و عرصه رقابت و سرمایه گذاری در این بازار را برای کلیه اقشار جامعه فراهم نمود. بر همین اساس این پژوهش در راستای افزایش آگاهی در مورد عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود و عوامل تاثیر گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است. از طرف دیگر با توجه به نقش تعیین کننده اطلاعات در تصمیم گیری افراد و انتخاب راهکارهای مناسب در ارتباط با سیاست های سود تقسیمی شرکتها و مطرح بودن مسائل نمایندگی ما نیز با ارتباط برقرار کردن معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود بدنبال کمک به استفاده کنندگان داخلی و خارجی از اطلاعات این پژوهش می باشیم. از طرف دیگر از آنجا که هدف نهایی حسابداری تامین نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان از خدمات حسابداری است و با توجه به بند اول مفاهیم نظری گزارشگری مالی استاندارد حسابداری ایران، هدف اصلی از ارائه اطلاعات حسابداری کمک به تصمیم گیریهای اقتصادی افراد است بنابراین پژوهش حاضر نیز با توجه به این هدف ارائه می گردد. زیرا یکی از مهمترین عامل در تصمیم گیری صحیح افراد، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود، اثرات منفی برای افراد تصمیم گیرنده علی الخصوص سرمایه گذاران و سهامداران را در پی خواهد داشت. علاوه بر موارد فوق درک و فهم عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود علاوه بر حفظ

منافع سرمایه‌گذاران باعث رشد شرکت و در نهایت افزایش امکان سودآوری و جلب رضایت سهامداران از سیاست‌های شرکت می‌باشد. استفاده از نتایج این پژوهش برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بازار اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی، دولت در نقش کنترل‌کننده و نیز مدیران و سایر ذینفعان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌تواند مفید واقع گردد. ضمناً کاربرد دیگر این تحقیق می‌تواند برای دانشگاه‌ها و مراکز تحقیقاتی متمرثمر باشد.

### پیشنهادات پژوهشی تحقیق حاضر به شرح زیر قابل ارائه است:

- رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود باتوجه به تفکیک بورس اوراق بهادار تهران به دوران‌های رشد متفاوت. که این تفکیک می‌تواند باتوجه به شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران قابل اعمال باشد.
- این پژوهش می‌تواند در جامعه‌ای دیگر غیر از بورس اوراق بهادار تهران انجام شود و نتایج آن با یافته‌های این پژوهش تطبیق داده شود.
- بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی سیاست تقسیم سود دیگر از قبیل تورم، سود تقسیمی سال قبل، اهرم مالی شرکت، نسبت میزان سودآوری.

### منابع و مآخذ

۱. آذر، عادل و منصور مؤمنی، ۱۳۸۵، آمار و کاربرد آن در مدیریت عادل، چاپ دهم، تهران، سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت) چاپ دوازدهم.
۲. آراسکات، ۱۳۸۲، تئوری حسابداری مالی، ترجمه محسن مام بیگی، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.
۳. ابراهیمی کردلر، علی، ۱۳۸۴، تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد، رساله دکتری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۴. احمدوند، ژیلا، ۱۳۸۵، بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء.
۵. احمدپور، احمد و رسائیان، امیر، ۱۳۸۵، رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۶.
۶. اعتمادی، حسین و چالاک، پری، ۱۳۸۴، رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۷-۱۳۸۱، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، سال دوازدهم.
۷. بشیر و جعفری، ۱۳۷۹، تاثیر وضعیت نقدینگی بر تقسیم سود در شرکت‌های سهام (صنعت نساجی)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
۸. بورس اوراق بهادار تهران، گزارش آسیب‌شناسی تقسیم سود، ۱۳۸۹.
۹. بنی‌مهد، بهمن و اصغر، علی (۱۳۹۰)، بررسی اثر اهرم شرکت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره دهم.
۱۰. تالانه، عبدالرضا و مهرانی، ساسان، ۱۳۷۷، تقسیم سود شرکت‌ها، حسابداری شماره ۱۲۵.

۱۱. جهانخانی، علی، قربانی سعید، ۱۳۸۴، شناسایی عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، فصلنامه تحقیقات مالی شماره ۲۰.
۱۲. حاجیان، نجمه و خوش طینت، محسن، ۱۳۸۸، تأثیر افزایش سود تقسیمی بر رفتار سرمایه گذاران، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۲.
۱۳. حافظ نیا، محمد رضا، ۱۳۸۵، مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ دوازدهم، تهران، سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه ها (سمت) چاپ دوازدهم.
۱۴. حبیب پور، کرم و صفری، رضا، ۱۳۹۰، کتاب راهنمای جامع کاربرد SPSS در تحقیقات پیمایشی، انتشارات متفکران چاپ سوم.
۱۵. خانی، عبدالله و قجاوند، زیبا، ۱۳۸۹، مروری بر ادبیات عدم تقارن اطلاعاتی و معیارهای اندازه گیری آن، فصل نامه علمی دانشجویان ارشد حسابداری و مدیریت مالی، شماره ۸.
۱۶. لشگری و احمدی، ۱۳۹۲، تأثیر سیاست تقسیم سود بر نوسانات قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد تهران مرکز،
۱۷. راس، استفان، رندلف و سترفلد، بردفورد جردن، ۱۳۸۲، مدیریت مالی نوین (جلد دوم)، ترجمه علی جهانخانی، مجتبی شوری، چاپ دوم، تهران، انتشارات سمت.
۱۸. راعی، رضا و احمد پویان فر، ۱۳۹۰، مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته، تهران، سمت.
۱۹. رضازاده، جواد، آزاد، عبدال..، ۱۳۸۷، رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴.
۲۰. رسائیان، امیر، ۱۳۸۷، رابطه اطلاعات مالی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
۲۱. رهنمای رودپشتی، فریدون و نیکومرام، هاشم و شاهوردیانی، شادی، ۱۳۸۵، مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)، چاپ اول، تهران، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی.
۲۲. رهنمای رودپشتی، فریدون و الله کرم، صالحی، ۱۳۸۹، مکاتب و تئوری های مالی و حسابداری، چاپ اول، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز.
۲۳. سعیدی، علی و بهنام، کیهان، ۱۳۸۹، بررسی عوامل موثر بر خط مشی تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره ۱۸.
۲۴. قائمی، محمدحسین، وطن پرست، محمدرضا، ۱۳۸۴، بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۱.
۲۵. قائمی، محمد حسین و رحیم پور، محمد، ۱۳۸۹، اعلان سودهای و عدم تقارن اطلاعاتی، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم.
۲۶. کرمی، رضا و مهرانی، ساسان و اسکندر، هدی، ۱۳۸۹، بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت دهی در سیاست های تقسیم سود، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم.
۲۷. مکرمی، یدالله، ۱۳۸۱، نظریه اطلاعات نامتقارن، فصلنامه حسابرس، شماره ۱۶.

۲۸. نظری، محسن و پارسائی و نصیری، منا و سپیده سادات، ۱۳۹۱، رابطه ی عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست های

تقسیم سود در شرکت ها، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال اول، شماره دوم

۲۹. وستون، بریگام و یوستون، ۱۳۸۶، مدیریت مالی جلد دوم، ترجمه و تألیف حسین عبده تبریزی و فرهاد حنیفی،

چاپ دوم، تهران، انتشارات آگاه.

30. Aker, D., Stalker, M., Tonks, I. (2002). "Daily closing inside spread and trading volumes around earnings announcements". *Journal of Business Finance and Accounting*, No. 29(10)
31. Akerlof, G., Michael Spence and Joseph Stiglitz. (1970) "Markets with Asymmetric information". At URL: <http://www.Nobelprize.Org/Economist>.
32. Bollen, N., Smith and Whaley. (2004). "Modeling the Bid-Ask Spread: Measuring the Inventory-Holding Premium". *Journal of Financial Economics*. Vol. 32. 159-163.
33. Aharony J. and Swary, I. (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis, *Journal of Finance*, 5: 1-12.
34. Allen, D. E. & Rachim, V. S., (1996). "Dividend policy and stock price volatility: Australian evidence", *Journal of Applied Economics*, Vol. 6, pp. 175-88.
35. Al-Malkiwi H.N. (2007) "Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the Tobit Model", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 23, pp. 44-70.
36. Baskin, J., (1989), "Dividend Policy and the Volatility of Common Stock", *Journal of Portfolio Management*, 15(3): 19-25.
37. Barclay, M. J. et al., (Winter 1995). "The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies", *Journal of Applied Corporate Finance*.
38. Copeland, T., Galai, D. (1983). "Information effects on the spread". *The Journal of Finance*. No. 38(5). 1457-1469.
39. Dechow, P., Dichev, I. (2002). "The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors", *The Accounting Review*, 77, 35-59.
40. Demski, J., Feltman, G.A. (1994). "Market response to financial Reports", *Journal of Accounting and Economics*, No. 17(2), 3-40.
41. Diamond, M. (1985). "Optimal releases information by firms", *Journal of Finance*, 40.
42. Karamanou, Irene & Vafeas, Nikos. (2005). "The association between corporate boards, Audit committees and management earning forecasts: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting Research*, 43, 486-453
43. Kim, O., Verrecchia, A. (1994). "Market liquidity and volume around earning announcement", *Journal of Accounting and Economics*, 17(2), 41-67.
44. J. Core, d. Taylor And R, Verrecchia. (2011). "Armstrong, C. «when Does information Asymmetry Affect the cost of No. 1, PP1-Capital?»" *Journal of Accounting Research*, vol. 49. 40
45. Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
46. Li, K., Zhao, X. (2008). Asymmetric Information and Dividend Policy, *Financial Management*, Volume 37, Number 4, pp. 673-694(22)
47. LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*, 55: 1-33.
48. Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433
49. Miller, M.H., Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information, *Journal of Finance*, No. 40, 1031-1051.



51. Okpara, C.G. (2010), Asymmetric Information and Policy in Emerging Markets: Empirical Evidence from Nigeria
52. Rozeff, M.G. (1992). "How Companies set their Dividend-Payout Ratios," in: Stern, J. M. and Chew, D.H., The Revolution in Corporate Finance, Blackwell Publishers, and Oxford.
53. Tinic, S. 1972. The Economics of Liquidity Services. The Quarterly Journal of Economics, 86: 79-93.
54. Watts. (2008) The Information Role of B and RB R. B. Lafond 443-478. B 83B Conservatism. The Accounting Review.



## The Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy of Companies listed in Tehran Stock Exchange

Tofigh Haji <sup>\*1</sup>

Fahime Sharifi <sup>2</sup>

Date of Receipt: 2020/12/09 Date of Issue: 2020/12/19

### Abstract

The main purpose of this study is to investigate the relationship between information asymmetry and dividend policy of companies listed in Tehran Stock Exchange. Dividend policy has always been one of the most controversial financial issues and has been regarded by researchers. Lack of transparency of market information and lack of dividend policy in accepted companies in the stock exchange are among cases which received little attention.

The population constitutes are 132 companies during the period of 1385 to 1390 has been selected; and to examine the relationship between information asymmetry and dividend policy, a simple linear regression model has been used.

The results showed that there is a significant difference between the information asymmetry and dividend policy of accepted companies in Tehran Stock Exchange, and there was a positive correlation between these two factors. This means that for every unit increase in information asymmetry, the companies will have an increase of 0.136 units in their payout ratio. The results also indicate that investment opportunities and ownership concentration variables have a significant effect on dividend policy. The impact of the other variables that is, cash, stock turnover, firm size, trading volume, value of transactions, and liquidity on dividend policy is not significant. Finally, there is a significant and positive relationship between the information asymmetry and dividend policy of accepted companies on the Stock Exchange.

### KeyWords

Asymmetric Information, Dividend policy, liquidity

1. Department of Accounting, Islamic Azad University Piranshar, PiranShahr, Iran. (Tofigh.Haji@gmail.com)
2. Department of Accounting, Islamic Azad University of Mahabad, Mahabad, Iran. (fahima.sharify@gmail.com)