

## بررسی تأثیر مبادلات سهام بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرشته عامری<sup>۱</sup>

منصوره حاجی هاشمی ورنوسفادرانی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۱۲/۰۳

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی تأثیر مبادلات سهام بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. سود های تقسیمی از تقسیم سود سهام پرداختنی بر سود خالص حاصل شده است. به همراه متغیر فوق (حجم معاملات) رابطه بین اندازه، سودآوری و فرصت های رشد نیز با سود های تقسیمی مورد بررسی قرار گرفته و آزمون شده اند. دوره زمانی تحقیق حاضر از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ بوده است که با توجه به محدودیت های اعمال شده در انتخاب جامعه آماری و نمونه آماری تعداد ۱۴۴ شرکت به منظور آزمون فرضیه ها انتخاب شدند. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ جمع آوری داده ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی می باشد. نتایج تحقیق پس از آزمون فرض مدل کلاسیک حداقل مربعات معمولی و انجام آزمون های تشخیص نوع مدل داده های ترکیبی نشان داد که بین حجم معاملات، سودآوری و فرصت های رشد با میزان سود پرداختی رابطه معناداری وجود داشته و بین اندازه شرکت با درصد سود تقسیمی رابطه معناداری وجود ندارد.

### کلیدواژه

سیاست تقسیم سود، مبادلات سهام، بورس اوراق بهادار تهران

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود، شاهرود، ایران. (Fe.amr1992@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود، شاهرود، ایران. ([hajihashemi\\_m59@yahoo.com](mailto:hajihashemi_m59@yahoo.com))

## مقدمه

هدف سرمایه گذاران جزء از سرمایه گذاری بیشتر دریافت سود نقدی است و مایل هستند که بازده سهام خود را به شکل سود نقدی دریافت نمایند، از سوی دیگر سهامداران عمده مایل هستند که سود در شرکت نگهداری و صرف توسعه گردد و در نتیجه قیمت سهام شرکت از این طریق افزایش یابد. البته در مواردی نیز مشاهده گردیده که سهامداران عمده و بزرگ نیز خواهان پرداخت سود بوده‌اند. موضوع سیاست تقسیم سود از دیدگاه تئوری نمایندگی نیز حائز اهمیت است. طبق این تئوری، هزینه‌های نمایندگی، ناشی از تضاد بالقوهای است که میان منافع مدیران و سهامداران وجود دارد. از اینرو، زمانی که مدیران مالک بخشی از سهام خود را به سرمایه‌گذارانی که در مدیریت شرکت نقشی ندارند می‌فروشند، هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد. در واقع پرداخت درصد قابل توجهی از سود یکی از مکانیزمهای کنترلی سرمایه‌گذاران جهت تعدیل این تضاد منافع است، زیرا سود نقدی سهام:

۱- مدیریت را وادار میکند تا برای پرداخت سود به اندازه کافی وجه نقد ایجاد نماید.

۲- میتواند مدیریت را وادار کند تا برای تامین مالی پروژههای خود به بازار سرمایه مراجعه نماید و اطلاعات بیشتری را در اختیار بازار قرار دهد.

۳- موجب کاهش جریان وجه نقد مازادی شود که بدلیل عدم استفاده مدیریت در پروژههای سرمایه‌گذاری سودآور، هدر رود.

نتایج نهایی عملیات واحدها و موسسات انتفاعی، در سود و زیان خلاصه می‌شود. اگر حاصل عملیات شرکتهای سود آور باشد، شرکتهای اقدام به تقسیم سود می‌نمایند؛ و در برخی هم از تقسیم سود خودداری کرده و سود خالص سالانه را به سود انباشته اضافه می‌کنند؛ و از جمله علل عدم تقسیم سود در شرکتهای، می‌توان به کمبود نقدینگی و یا قصد شرکت برای سرمایه‌گذاری در طرحهای آتی را نام برد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مقوله سود در مباحث حسابداری و مالی با توجه به بحث کیفی آن و همچنین بعنوان ابزاری برای تصمیم‌گیری از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است همچنین با مروری بر تاریخچه و ادبیات کهن دانش حسابداری درمی‌یابیم که کمتر مفهوم یا پدیده‌ای، همانند سود مورد بحث و منازعه فراگیر بین تئوریسین‌ها و متفکران حسابداری و طبقات مختلف حرفه حسابداری و مالی قرار گرفته است. اگر چه مفهوم تعهدی سود به عنوان یک ابزار بنیادی با انتقادهایی مواجه است اما از دیدگاه اطلاعاتی، این مفهوم بیانگر نتیجه فعالیت یک شرکت از دیدگاه حسابداری و مالی می‌باشد. بر اساس فرضیات "بازار کارا"<sup>۱</sup> و همچنین تحقیقات انجام شده مشاهده می‌شود که سود حسابداری بار و محتوای اطلاعاتی دارد. محاسبه سود حسابداری بعنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و یا اطلاعاتی که در محاسبه آن لحاظ می‌شود، توسط حسابداران حرفه‌ای و تحلیل‌گران و مفسران مالی همواره مورد تأکید قرار داشته است.

در بیانیه شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی (FASC.1) فرض شده است که سود حسابداری معیار خوبی برای ارزیابی عملکرد واحد انتفاعی است و می تواند برای پیش بینی گزارشات آتی مورد استفاده قرار گیرد. دیگر صاحب نظران بر این اعتقادند که سود حسابداری از لحاظ کلی، اطلاعاتی مربوط در باره مدل های تصمیم گیری سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان محسوب می شوند.

طبق رویکرد سنتی ارزشیابی داراییها و بدهیها تنها در صورتی که منتج از معاملات، عملیات و سایر رویدادهای مالی باشد مبنای ثبت قرار می گیرد. در سطح معانی، سود بعنوان معیار کارایی شرکت محسوب می شود. همچنین با مباحث مطرح شده در رابطه با مفهوم سود در سطح ساختاری و معانی و رفتاری آشنا خواهیم شد. لازم به ذکر است که هنوز متفکران حسابداری به تعریف جامعی که مورد توافق همگان باشد نرسیده اند.

خالد و دیگران (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین سیاست های تقسیم سود و نوسان پذیری قیمت سهام در میان شرکت های بورس انگلیس پرداخت. نتایج تحقیق آنان در طی دوره زمانی ۱۰ ساله نشان داد که بین بازده سود سهام و تغییرات قیمت سهام رابطه مثبت و بین نسبت سود سهام پرداختی و تغییرات قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد.

ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) در تحقیق خود به همبستگی مثبت در طول دوره عدم قطعیت در بازار با بررسی مفهوم تجارت با فرکانس بالا و تاثیر آن در نوسان قیمت سهام و حجم مبادلات دست یافت.

پورا بر ایمی و سید خسرو شاهی (۱۳۹۳) تحقیقی با عنوان بررسی رابطه درصد سود تقسیمی و حجم معاملات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. در این پژوهش رابطه ی بین حجم معاملات با لحاظ نمودن سهام شناور آزاد به عنوان معیار نقدشوندگی با میزان پرداخت سود نقدی با کنترل مشخصه های شرکت شامل اندازه، سودآوری و فرصت های رشد بررسی شد. نتایج مدل رگرسیون خطی نشان داد سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، عامل نرخ گردش سهام را به عنوان متغیری جهت توضیح میزان سود تقسیمی در نظر نمی گیرند. همچنین رابطه ی اندازه ی شرکت و فرصت های رشد با میزان سود تقسیمی تایید نشد.

ناصر ایزدی نیا و نسرين علینقیان (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان شناسایی عوامل مؤثر بر سود تقسیمی با به کارگیری مدل لاجیت به بررسی ۵ متغیر که شامل نا اطمینانی به جریان های نقدی، مرحله عمر شرکت، وجود تضاد نمایندگی، فرصت های سرمایه گذاری و سودآوری شرکت بر روی سیاست تقسیم سود مورد مطالعه قرار دادند و از بین عوامل مورد نظر، نا اطمینانی به جریان نقد، مرحله عمر شرکت، فرصت های سرمایه گذاری و سودآوری شرکت بر پرداخت سود تقسیمی اثر گذار هستند.

خسرو شاهی و وطن خواه (۱۳۹۵) در مطالعه ای "رابطه ی بین نقد شونددگی و میزان پرداخت سود نقدی را با کنترل مشخصه های شرکت شامل اندازه، سودآوری و فرصت های رشد بررسی کردند؛ و حجم معاملات را با لحاظ نمودن سهام شناور آزاد و همچنین نسبت تعداد روزهای معاملاتی سهام به عنوان معیار نقد شونددگی لحاظ گردیده و در این

مطالعه رابطه ی سود آوری و اندازه ی شرکت با میزان سود تقسیمی تأیید نشد؛ اما رابطه ی مثبت و معنادار فرصت های رشد با درصد سود تقسیمی مورد تأیید قرار گرفت و سرمایه گذاران در بورس از فرصت های رشد به عنوان معیاری برای تعیین میزان سود تقسیمی شرکت ها استفاده میکنند.

### فرضیه های پژوهش

- فرضیه اول: بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین اندازه ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین فرصت های رشد شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش در زمره ی پژوهش های تجربی و از نوع پس رویدادی است که از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات مشاهده شده انجام می شود و برای بدست آوردن نتیجه پژوهش با استفاده از متغیرهای اشاره شده در قسمت بعد، از مدل رگرسیون خطی چند متغیره ی زیر استفاده می شود که داده ها به صورت پنل و مشاهدات به شکل شرکت-سال وارد مدل زیر شده و برای جلوگیری از تاثیر نا مطلوب پسمانده هایی با انحراف معیار بیش از هشتاد واحد، از متغیر مجازی استفاده می شود.

### جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

به دلیل کیفیت و دسترسی آسانتر به اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. با توجه به قلمرو زمانی، شرکت های انتخاب شده می بایست برای دوره ۶ ساله از ابتدای سال مالی ۱۳۹۲ تا پایان سال مالی سال ۱۳۹۷ مورد بررسی تحقیق، صورت های مالی و اطلاعات افشا خود را به بورس ارائه کرده باشند لذا با توجه به موارد مذکور نمونه بر این اساس انتخاب شده است.

الف) شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ عضو بورس بوده باشد.

ب) برای دوره زمانی سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ صورتهای مالی را تهیه و به بورس ارائه نموده باشد.

ج) در طول دوره تحقیق وقفه معاملاتی نداشته باشد (منظور از وقفه معاملاتی این است که معاملات نماد بیش از سه ماه متوقف نشده باشد).

د) صورتهای مالی منتهی به سال مالی ۱۲/۲۹ باشد.

در این پژوهش نمونه ها با استفاده از فرمول کوکران<sup>۲</sup> انتخاب می شوند. لذا با استفاده از فرمولی که در زیر ارائه می شود تعداد نمونه آماری به حداقل نفر میرسد.

۳. حجم نمونه:  $n$

جامعه آماری:  $N$

$$n = \frac{Nz^2pq}{Nd^2 + z^2pq}$$

جدول ۱: تعداد شرکت های

تعداد شرکت ها	شرح
۵۰۰	کل شرکت ها
۱۲۰	شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ نبوده است
۶۷	شرکت هایی که جزء شرکت های مالی بوده است
۳۷	شرکت هایی که تغییر دوره داده اند
۴۶	شرکت هایی که اطلاعات لازم را نداشته اند
۲۳۰	باقی مانده شرکت ها

با توجه به جدول فوق که از نرم افزار رهاورد نوین و با توجه به تابلوی بورس گرفته شده تعداد ۲۳۰ شرکت شرایط لازم را داشته و سپس با استفاده از فرمول کوکران تعداد ۱۴۴ شرکت انتخاب شدند.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه‌ی متغیرهای تحقیق از آمارنامه، اطلاعات ارائه شده به بورس اوراق بهادار، آرشیو بانک مرکزی، بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط استخراج شده است. هم‌چنین، در این مطالعه برای بدست آوردن برخی داده‌های تحقیق از سایت اینترنتی "مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار" (<http://rdis.ir>) استفاده شد.

پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، انتخاب ابزار مناسب برای محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها، از اهمیت خاصی برخوردار است. برای انجام محاسبات و آماده کردن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و هم‌چنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای *Excel* و *Eviews* استفاده شده است.

### ۷. مدل و متغیرهای پژوهش

$$Divp_{it} = intercept + \beta_1 turn_{it} + \beta_2 tseep_{it} + \beta_3 (E_{it}/A_{it}) + \beta_4 (V_{it}/A_{it}) + DUM_{it} + \epsilon_{it}$$

حداکثر اشتباه مجاز: d:

۱/۹۶:z

۰/۵:p

۰/۵:q

متغیر وابسته:

Div، سیاست تقسیم سود که برابر است با سود سهام پرداختی تقسیم بر سود خالص

متغیرهای مستقل:

Turn، مبادلات سهام

Tseep، اندازه شرکت اندازه

$Size_{it} = \text{Log}(TA_{it})$

$TA_{it}$  ارزش دفتری کل دارایی های شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$E/A$ ، سودآوری شرکت

$$Profit_{it} = \frac{OI_{it}}{BVE_{it}}$$

$OI_{it}$  سود عملیاتی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$BVE_{it}$  ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در پایان سال

$V/A$ ، فرصت های رشد

رابطه نزدیک بین ارزش شرکت و فرصت های رشد شناسایی و ارزیابی فرصت های رشد یک جنبه اصلی این مطالعه است. اگر چه معیارهای متفاوتی مانند نسبت  $P/E$  های  $M/B$  تبیین فرصت های رشد به کار برد، اما آدام و گویال (۲۰۱۰) و لویز و ویسنته  $M/B$  اعتقاد دارند که نسبت دارای بیشترین محتوای اطلاعاتی در ارتباط با فرصت سرمایه های است گذاری. ترتیب، بدین در این مطالعه معیار اصلی فرصت  $M/B$  های رشد نسبت زیرا، است این معیار هم یک شاخص کارآمد است و هم امکان مقایسه این مطالعه را با پژوهش های دیگر  $M/B$  فراهم می کند برابر نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن است. ارزش بازار شرکت برابر قیمت سهام شرکت در آخر سال در تعداد سهام منتشره و ارزش دفتری شرکت برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است.  $M/B$  نسبت بالاتر به معنی ارزش بالاتر به علت وجود فرصت های رشد.

### تجزیه و تحلیل یافته های پژوهش

**فرضیه اول: بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معنا داری وجود دارد.**

$H_0$ : بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معنا داری وجود ندارد.

$H_1$ : بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معنا داری وجود دارد.

نتایج نشان می دهد، آماره  $F$  و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه ها است. نتایج آزمون دورین-واتسون نیز نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاص است. نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر TURN که شاخص مبادلات می باشد دارای ضریب ۸ درصد بوده و با نگاه به سطح خطای متغیر فوق در می یابیم که در سطح خطای ۵ درصد با متغیر وابسته سود های تقسیمی رابطه معناداری دارد.

### فرضیه دوم: بین اندازه‌ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

$H_0$ : بین اندازه‌ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین اندازه‌ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج نشان می‌دهد، آماره  $F$  و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاقی است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر STEP که شاخص اندازه شرکت می‌باشد دارای ضریب ۴ درصد بوده و با نگاه به سطح خطای متغیر فوق در می‌یابیم که در سطح خطای ۵ درصد با متغیر وابسته سود های تقسیمی رابطه معناداری ندارد. از اینرو در سطح خطای ۵ درصد فرضیه دوم رد می‌شود.

### فرضیه سوم: بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

$H_0$ : بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج نشان می‌دهد، آماره  $F$  و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاقی است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر  $AE/AE$  که شاخص سودآوری می‌باشد دارای ضریب ۲ درصد بوده و با نگاه به سطح خطای متغیر فوق در می‌یابیم که در سطح خطای ۵ درصد با متغیر وابسته سود های تقسیمی رابطه معناداری دارد. از اینرو فرضیه سوم در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌شود.

### فرضیه چهارم: بین فرصت‌های رشد شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

$H_0$ : بین فرصت‌های رشد شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین فرصت‌های رشد شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج نشان می‌دهد، آماره  $F$  و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاقی است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر  $V/A$  که شاخص فرصت‌های رشد می‌باشد دارای ضریب ۲ درصد بوده و با نگاه به سطح خطای متغیر فوق در می‌یابیم که در سطح خطای ۵ درصد با متغیر وابسته سود های تقسیمی رابطه معناداری دارد. از اینرو فرضیه سوم در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌شود.

جدول ۲- نتایج آزمون مدل

شرح	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	.۰۹	.۲۶	.۷۹
TURN	.۰۸	۳/۵۴	*./۰۰۰
STEP	.۰۴	.۶۱	.۵۳
E/V	.۰۲	۴/۱۹	*./۰۰۰
V/A	.۰۲	۳/۲۷	*./۰۰۰
Adjusted R-squared	.۲۶		
F-statistic	۳/۴۳		
Prob(F-statistic)	./۰۰۰		
D.W	۱/۸۷		

\* معنادار در سطح خطای ۵ درصد،

جدول ۳- خلاصه نتایج فرضیه ها

فرضیه ها	تأیید	عدم تأیید
فرضیه اول: بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.	تأیید	
فرضیه دوم: بین اندازه ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.		عدم تأیید
فرضیه سوم: بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد.	تأیید	
فرضیه چهارم: بین فرصت های رشد شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتهای رابطه معناداری وجود دارد	تأیید	



## نتیجه گیری

### فرضیه اول: بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معنا داری وجود دارد.

سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر ذی نفعان معتقدند که حجم معاملات، به عنوان عامل اصلی توضیح دهنده ی میزان سود تقسیمی و خط مشی تقسیم سود است.

حجم معاملات عبارت است از حجم ریالی یا مقداری سهامی که در یک دوره از زمان دادوستدمی شود، به عبارت کامل تر حجمی از سهام که در یک دوره مالکیت آن تغییر می کند. هم چنین می تواند به عنوان تعداد خریدار و یا تعداد دفعات معامله در یک دوره از زمان تعریف شود. این متغیر یکی از معیارهای اصلی در تحلیل های تکنیکال می باشد که به همراه قیمت می تواند تصویر کاملی از روندهای بازار را برای تحلیل گران نمایان سازد. بالطبع توجه به روند قیمت ها فارغ از تغییرات حجم معاملات که روحیه وجو بازار را مشخص می کند می تواند به استنباط های غلطی منجر شود. تغییرات قیمت ها در صورتی معنی دار است که با تغییرات قابل توجه حجم همراه باشد.

حجم معاملات از معیارهای اساسی نقدشوندگی است، لذا می تواند معرف ریسک نقدشوندگی اوراق بهادار باشد. در نتیجه سرمایه گذاران ریسک پذیر گرایش بیشتری به سهام با حجم معامله بالاتر که دارای نقدشوندگی بیشتر و ریسک کمتر می باشند دارند. حجم معاملات از جاذبه های سهام برای خریداران می باشد از طرف دیگر هر چه حجم معاملات بالاتر باشد شفافیت بالاتر و قیمت ها واقعی تر است، همچنین حجم معاملات در کارایی و عملکرد بورس نیز نقش اساسی دارد. حجم معاملات به نوبه خود به حجم اوراق منتشره، حجم سهام استراتژی کنترلی و به عبارت دیگر سهام شناور آزاد<sup>۳</sup>، حجم اطلاعات منتشره شرکت و ریسک متصور از آن اوراق بستگی دارد. قابل تأکید است که در بسیاری از تحقیقات از معیار یا شاخص حجم نسبی یا گردش سهام<sup>۴</sup> استفاده شده که شامل تقسیم حجم معامله بر سهام منتشره می باشد ولی در این تحقیق به جهت خصوصیات آن که تغییرات سهام شرکت در آن تأثیری ندارد از حجم ریالی روزانه استفاده شده است. از محدودیت های حجم معاملات، وجود معاملات حق تقدم ها، عرضه اولیه<sup>۵</sup> و معاملات عمده یا بلوکی در ترکیب آن است که می توان اثر آن ها را نادیده گرفت، چون در روزهای مختلف صورت می گیرند و تصادفی هستند. یکی از عوامل تعیین کننده ی عملکرد و کارآیی بورس، حجم معاملات است. به نحوی که سازمان بورس نیز حجم معاملات سهام هر شرکت را به عنوان یکی از عوامل اصلی در گزینش پنجاه شرکت برتر بورس می داند؛ زیرا هر چه حجم معاملات سهام یک شرکت بیشتر باشد سهام آن شرکت قابلیت نقدینگی بیشتری دارد. نقدشوندگی یک ورقه سهم به معنی امکان فروش سریع آن است. هر چه سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه کمتری به فروش رساند، قابلیت نقدینگی آن بیشتر است. اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می شوند نسبت به اوراق

3. Free float

4. Turnover ratio

5. IPO

بهاداری که با تعداد محدود و یا دفعات کم معامله می‌شوند، قدرت نقدشوندگی بیشتر و در نهایت ریسک کم‌تری دارند. قدرت نقدشوندگی یک ورقه سهم تا حدود زیادی به تعداد سهام در دست عموم بستگی دارد. هر چه تعداد سهامی که در دست مردم قرار دارد بیشتر باشد، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش یافته و بازار، قیمت منصفانه و معقول‌تری برای آن پیدا می‌کند، برعکس هر چه تعداد سهام در دست مردم کم‌تر باشد، رکود بیشتری بر معاملات سهام حاکم شده و در صورت معامله قیمت‌ها شکل یک طرفه صعودی یا نزولی به خود می‌گیرد. افزایش نقدینگی منجر به افزایش وجوه نقد و توانایی نقدینگی شرکت‌ها شده که می‌تواند عاملی در افزایش سودهای تقسیمی باشد.

در نتایج و بررسی فرضیه اول که به این صورت تدوین شد که بین مبادلات سهام با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معنا داری وجود دارد، با توجه به ضرایب و آزمون  $t$  انجام شده، چون قدر مطلق آزمون  $t$  برای حجم معاملات بزرگتر از ۲ می‌باشد، پس سطح معناداری آزمون  $t$ ،  $(prob)$  برای متغیر مستقل کمتر از ۵ درصد بوده و این متغیر با متغیر وابسته رابطه معناداری دارد. پس مشخص شد که حجم معاملات و درصد سود تقسیمی رابطه معناداری وجود داشته و این رابطه مثبت معنادار بوده است در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد بیان شد که می‌توان اظهار داشت که حجم معاملات و درصد سود تقسیمی رابطه معنا داری وجود دارد.

نتیجه این فرضیه با تحقیقات هاردا و گوئین (۲۰۰۳)، عبدالسلام و دیگران (۲۰۰۸)، تحقیقات بینر (۲۰۰۱) مخالف است و با نتیجه تحقیقات، آمید و آبور (۲۰۰۶)، برجی و همکاران (۲۰۱۱)، تحقیق پاستور و استامبو (۲۰۱۱)، تحقیق ژانگ (۲۰۱۳)، تحقیق مهرانی (۱۳۸۳)، قربانی (۱۳۸۷)، نجارزاده و زیورزاده (۱۳۸۵)، سعیدی و بهنام (۱۳۸۸)، تحقیق فدوی و دیگران (۱۳۹۱)، احمد پور و دیگران (۱۳۹۲)، پور ابراهیمی و سید خسرو شاهی (۱۳۹۱) همسو وهم جهت می‌باشد.

### فرضیه دوم: بین اندازه‌ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معناداری وجود دارد

اندازه شرکت: اندازه شرکت بر سهولت دسترسی آن به بازارهای سرمایه تاثیر می‌گذارد و می‌تواند توزیع سود را افزایش دهد. شرکتی که از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالایی برخوردار است برای تامین وجه مورد نیاز پرداخت بهره و اصل بدهی در سررسید، درصد بالاتری از سود خود را نگهداری میکنند. شرکت‌های بزرگتر عموماً سعی داشته تا از محل سودهای کسب شده میزان سرمایه گذاری‌های خود را افزایش دهند.

# ترکیب ساختار سرمایه: اگر قرار باشد که درصد ترکیب ساختار سرمایه معین باشد، باید مقدار مشخصی از سرمایه مورد نیاز را از محل نگهداری سود شرکت تامین کرده و باقیمانده سود به صورت سود سهام نقدی به سهامداران پرداخت شود.

با توجه به آزمون  $t$  و کوچکتر بودن عدد آزمون  $t$  از ۲ برای این متغیر میتوان به این نتیجه رسید که سطح معنا داری آزمون  $t$  بیشتر از ۵ درصد بوده و بین این متغیر با متغیر وابسته رابطه معنا داری وجود ندارد.

نتیجه این فرضیه بابت نتیجه تحقیقات کانور (۲۰۰۳)، بنرجی و همکاران (۲۰۱۱) در جهت خلاف این تحقیقات بوده و با نتیجه تحقیقات آمید و آبور (۲۰۰۶)، بینر (۲۰۰۱)، سعیدی و بهنام (۱۳۸۸)، پور ابراهیمی و خسرو شاهی (۱۳۹۱)، ناصر ایزد نیا و نسرين علينقیان (۱۳۹۰)، خسرو شاهی و وطن خواه (۱۳۹۱) هم سو و هم جهت می باشد.

در نتایج و بررسی فرضیه دوم که به این صورت تدوین شد که بین اندازه ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معناداری وجود دارد، مشخص شد که بین اندازه ی شرکت و میزان سود تقسیمی رابطه ی معناداری وجود نداشته. در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد بیان شد که می توان اظهار داشت که بین اندازه ی شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معناداری وجود ندارد و فرضیه دوم تأیید نمی شود.

### فرضیه سوم: بین سود آوری شرکت با سیاست تقسیم سود در شرکتها رابطه معناداری وجود دارد

از آنجا که سود نقدی مبین خروج وجه نقد از شرکت است، هر چه وضعیت نقدینگی شرکت بهتر باشد، شرکت توانایی بیشتری در پرداخت سود سهام دارد. وجود سود به تنهایی دلیلی برای تقسیم سود آن نیست بلکه باید نقدینگی کافی نیز وجود داشته باشد. اگر شرکتی سود داشته باشد می تواند از سود به عنوان تامین مالی استفاده کند و سود کمتری بین سهامداران توزیع کند.

شرکتی که سود آوری آن نسبت به سایر شرکتها ثبات بیشتری داشته باشد سود سهام نقدی آن منظم تر می شود و احتمالاً درصد بالاتری از سود را بین سهامداران توزیع می کند. در نتیجه پرداخت سود سهام احتمال بروز عدم اطمینان در ذهن سهامداران نسبت به سلامت مالی شرکت را کاهش می دهد.

روند سود آوری بلند مدت مهمترین عامل در توانایی پرداخت سود سهام توسط شرکت است. نوسانات کوتاه مدت یا مقطعی در سود آوری، هنگامی که روی وجه نقد یا سرمایه شرکت اثر نگذاشته اند، تاثیر کمی بر تصمیمات تقسیم سود شرکت میگذارد.

اگر شرکتی سود سهام قابل توجهی پرداخت کند احتمالاً بعدها باید وجوه مورد نیاز برای سرمایه گذاری پروژه های سود آور را از طریق فروش سهام جدید تامین کند. در چنین شرایطی کنترل امور شرکت توسط سهامداران قدیمی که سهام جدید را خریداری نکرده اند کمتر میشود. اینگونه سهامداران ممکن است سود سهام کم و تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری از طریق سود تقسیم شده را ترجیح دهند.

با توجه به اینکه نتیجه این فرضیه به رابطه معناداری بین سود آوری شرکت و درصد سود تقسیمی رسید می توان نتیجه گرفت که نتیجه این فرضیه با نتیجه تحقیقات، عبد السلام و دیگران (۲۰۰۸)، خالد و دیگران (۲۰۱۰)، خسرو شاهی و وطن خواه (۱۳۹۱) مخالف بوده و با نتیجه تحقیقات کانور (۲۰۰۳)، آمید و آبور (۲۰۰۶)، بینر (۲۰۰۱)، تحقیق مقطعی بنرجی و همکاران (۲۰۱۱)، پاستور و استامبو (۲۰۱۱)، مهرانی (۱۳۸۳)، قربانی (۱۳۸۷)، سعیدی و بهنام (۱۳۸۸)، پور ابراهیمی و سید خسرو شاهی (۱۳۹۱)، ناصر ایزد نیا و نسرين علينقیان (۱۳۹۰) هم سو و هم جهت می باشد. #

### فرضیه چهارم تأثیر فرصت های رشد بر سود تقسیمی: شرکت های اقدام به تقسیم سود می کنند؛ که

نمی توانند سود خود را سرمایه گذاری کنند؛ و سود تقسیمی به سیاست سرمایه گذاری شرکت بستگی دارد شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری (رشد) دارند سود را به عنوان یک منبع تامین مالی تلقی می کنند. توانایی شرکت در مشخص کردن منابع مالی برای تهیه سرمایه گذاری از عوامل اصلی و پیشرفت شرکت به حساب می آیند واز جمله عوامل اصلی یکی فرصت های رشد شرکت ها می باشد که نحوه تقسیم سود شرکت ها را در این راستا تحت تأثیر قرار می دهد. شرکت ها با فرصت های رشد پایین یا منفی بیشتر استقراض می کنند و صنایعی که رشد بالا و سرمایه گذاری آتی دارند کمتر استقراض میکنند و از این طریق شرکتی که از سود آوری بالایی برخوردار است کمتر از طریق بدهی تامین مالی میکند.

و با توجه به نتایج آماری بدست آمده در این تحقیق، نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات، کانور (۲۰۰۳)، مهران (۱۳۸۳)، قربانی (۱۳۸۷)، سعیدی و بهنام (۱۳۸۸)، ناصر ایزد نیا و نسرین علینقیان (۱۳۹۰)، خسرو شاهی و وطن خواه (۱۳۹۰)، هم سو و هم جهت بوده و با نتایج تحقیقات، آمید و آبور (۲۰۰۶)، بینر (۲۰۰۱)، بنرجی و همکاران (۲۰۱۱)، پور ابراهیمی و سید خسروشاهی (۱۳۹۱) مخالف و غیر هم خط می باشد.

جهانخانی و قربانی (۱۳۸۴) عوامل موثر بر سود های تقسیمی را عوامل زیر دانسته اند:

(۱) وضعیت نقدینگی شرکت: (۲) محدودیت قرارداد وام: محدودیت هایی توسط وام دهندگان در مورد توزیع سود بین سهامداران به مورد اجرا گذاشته می شود تا توانایی شرکت را برای پرداخت اقساط وامهای خود بالا ببرند.  
(۳) سودآوری و فرصت های سرمایه گذاری: در صورتیکه شرکت فرصت های سرمایه گذاری و سودآوری داشته باشد می تواند از سود به عنوان تامین مالی آنها استفاده کند لذا سود کمتری بین سهامداران توزیع می نماید.

(۴) مالیات: بسیاری از کشورها نرخ مالیات بر درآمد مرتبط با سود سرمایه ای و سود سهام یکسان است و کل سود سهام دریافتی توسط اشخاص در سال دریافت سود، مشمول مالیات می شود؛ اما مالیات بر درآمد سرمایه ای در سال فروش سهام قابل پرداخت خواهد بود و شرکت ها باید سیاستی را اجرا کنند که حداقل بار مالیاتی برای سهامداران داشته باشد.

(۵) توانایی شرکت در دستیابی به بازارهای پول و سرمایه: هر چه توانایی شرکت در وام گیری و تامین وجوه از طریق بدهی بیشتر باشد، انعطاف پذیری آن در پرداخت سود سهام بیشتر خواهد بود.

(۶) هزینه انتشار سهام جدید: پرداخت سود سهام از یک طرف و باز پس گرفتن آن به صورت افزایش سرمایه مستلزم صرف وقت و هزینه برای شرکت است، بدون اینکه منافی نصیب سهامداران شود.

(۷) میزان سودهای شرکت:

(۹) تورم: یکی از عواملی که در میزان سود سهام نقدی اثر دارد تورم است. این موضوع باعث شده که شرکتهای به تدریج میزان سود تقسیمی را افزایش دهند. اگر شرکتی هر سال مبلغ ثابتی را به عنوان سود سهام پرداخت کند، به لحاظ وجود

تورم، ارزش واقعی با خرید آن سوددهی به تدریج کاهش می یابد. برخی از شرکتها از نظر تقسیم سود سیاستی را در پیش گرفته اند که در اجرای آن آثار تورم خنثی می گردد.

در اجرای این سیاست سعی می شود که با توجه به نرخ تورم میزان سود پرداختی هر ساله افزایش یابد تا قدرت خرید مبلغی که از این بابت به سهامدار عادی پرداخت میگردد ثابت باشد.

در نتایج و بررسی فرضیه چهارم که به این صورت تدوین شد که بین فرصت های رشد شرکت و میزان درصد سود تقسیمی رابطه معناداری وجود دارد، مشخص شد که بین فرصت های رشد و میزان سود تقسیمی رابطه معناداری وجود داشته و این رابطه مثبت معنادار بوده است در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد بیان شد که می توان اظهار داشت که بین فرصت های رشد و میزان درصد سود تقسیمی رابطه معناداری وجود دارد. نتیجه این فرضیه با تحقیقات ناصر ایزد نیا (۱۳۹۰) و خسرو شاهی (۱۳۹۱) و تحقیقات خارجی مانند تحقیقات کومار (۲۰۰۳) همسو و هم راه می باشد زیرا در این تحقیقات یاد شده هم تأثیر فرصت های رشد بر میزان سود تقسیمی مثبت می باشد.

در رابطه با نتایج به دست آمده می توان بیان داشت که ادبیات موجود در زمینه ی میزان سود نقدی نشان می دهد که نقدشوندگی بازار سهام بر ارزش گذاری شرکت هم به صورت مقطعی و هم به صورت زمانی تأثیر می گذارد. شرکت هایی که سود نقدی پرداخت نمی کنند، نرخ سرمایه گذاری بالاتر، برنامه های تحقیق و توسعه ی بیشتر و در نهایت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی های بالاتری نسبت به شرکت هایی دارند که سود نقدی پرداخت می کنند. اگر قیمت سهم در اثر افزایش سود نقدی بالا برود و در نتیجه ی کاهش آن افت کند، آیا فعالان بازار نخواهند گفت این نوع واکنش قیمت سهام، دلیلی بر مهم بودن سود نقدی است؟ باید توجه داشت که شرکت ها با بی میلی سود نقدی خود را کاهش می دهند. پس کاهش سود نقدی اغلب نشانه ای از وجود مشکل در شرکت است. به علاوه، کاهش سود نقدی به طور معمول یک تغییر اختیاری و برنامه ریزی شده در سیاست تقسیم سود نیست، بلکه معمولاً این پیام را می دهد که مدیریت شرکت تصور می کند سیاست فعلی تقسیم سود، ماندگار نخواهد بود. در نتیجه، انتظارات مربوط به سودهای نقدی آینده را باید به سمت پایین تعدیل کرد. ارزش فعلی سودهای نقدی مورد انتظار آینده، کاهش می یابد و قیمت سهم هم افت می کند (راس و دیگران، ۲۰۱۰).

### پیشنادهای موضوعی برای انجام تحقیقات آتی

- ۱- توصیه می گردد به بررسی بین تمرکز مالکیت و سود های تقسیمی پرداخته شود.
- ۲- توصیه می گردد به بررسی بین مالکیت نهادی و سود های تقسیمی پرداخته شود.
- ۳- توصیه می گردد به بررسی بین استقلال مدیران و سود های تقسیمی پرداخته شود.
- ۴- پیشنهاد می شود به بررسی بین ساختار سرمایه و سود های تقسیمی پرداخته شود.
- ۵- به بررسی بین نوع جنسیت مدیر عامل و سود های تقسیمی پرداخته شود.

## منابع

- ۱- اعتمادی، حسین؛ و چالاکی، پری (۱۳۸۴). "رابطه ی بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹.
- ۲- ایزدی نیا، ناصر و علینقیان، نسرین (۱۳۹۰) "شناسایی عوامل موثر بر سود تقسیمی با به کارگیری مدل لاجیت"، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، شماره اول، بهار ۱۳۹۰، صص ۲۱-۳۸.
- ۳- پور ابراهیمی، م و سیدخسروشاهی، ع. (۱۳۹۱). بررسی رابطه درصد سود تقسیمی و حجم معاملات"، تحقیقات مالی، شماره ۲. صص ۱۵-۳۰.
- ۴- جهانخانی، ع و قربانی، س، "شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده ی سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه تحقیقات مالی. صص ۲۷-۴۸.
- ۵- خواجهی، شکرالله، م امین ناظمی، (۱۳۸۴)، "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۰،
- ۶- سعیدی و بهنام، ک (۱۳۸۸) "بررسی عوامل موثر بر خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه پژوهشگر. صص ۶۱-۷۱.
- ۷- صادقی شریف، سید جلال و بهادری، حجت (۱۳۸۸) "بررسی تاثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۷، تابستان ۱۳۸۸، صص ۸۰-۶۰.
- ۸- عبده تبریزی، صمد، ۱۳۸۵، «بورس سهام نحوه قیمت گذاری سهام»، نشریه موسسه حسابرسی ص ۷۳
- ۹- فخاری، ح و یوسفعلی تبار، ن. (۱۳۸۹) "بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. شماره ۶۲ صص ۶۹-۸۴
- ۱۰- قربانی، ع (۱۳۸۷) "شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دانشکده ی مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، پایان نامه کارشناسی ارشد.
- ۱۱- قلی پور، علی. (۱۳۷۵)، " بررسی تاثیر سیاست های تقسیم سود و توزیع سهام جایزه بر ارزش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، شماره ۳. صص ۸۵-۱۱۷.
- ۱۲- مهرانی، ک (۱۳۸۳) "رابطه سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه گذاری." دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، پایان نامه دکترای تخصصی.
- ۱۳- وطن خواه، پریسا و خسروشاهی، سیدعلی (۱۳۹۱) "رابطه ی بین نقد شوندگی و میزان پرداخت سود نقدی با کنترل مشخصه های شرکت شامل اندازه، سود آوری و فرصت های رشد" فصلنامه مالی و حسابداری، سال دوم شماره ۵، بهار ۱۳۹۱
- ۱۴- وکیلی فرد، حمید رضا و مسعود وکیلی فرد (۱۳۸۶) "مدیریت مالی" انتشارات ثمره ص ۳۹۰

## Investigating the effect of stock exchanges on dividend policy in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Fereshteh Ameri<sup>1</sup>

Mansoureh Haji Hashemi Vernosfadrani<sup>2</sup>

Date of Receipt: 2021/01/15 Date of Issue: 2021/02/21

### Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of dividend policy on stock exchanges in companies. Dividend dividends are derived from dividend payable on net profit. In addition to the above variable (volume of transactions), the relationship between size, profitability and growth opportunities has also been examined and tested with dividend profits. The period of this research has been from 1392 to 1397, which according to the limitations applied in the selection of statistical society and the sample of 144 companies were selected to test the hypotheses. The purpose of this study is to apply the data and to collect the data from the semi-experimental research. The results of the research after the standard class squeeze assumptions test and the testing of the combination model showed that there was a significant relationship between the volume of transactions, profitability and growth opportunities with the amount of profit, and the size of the company with a dividend percentage There is no meaningful relationship.

### Keywords

Dividend policy, stock exchanges, Tehran Stock Exchange

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

(Fe.amr1992@gmail.com)

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Shahroud Branch, Shahroud, Iran. ([hajihashemi\\_m59@yahoo.com](mailto:hajihashemi_m59@yahoo.com))

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی