

بررسی ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

یداله تاروی وردی^۱، مهدی دسینه^{*۲}، علی تقی‌زاده^۳

۱. استادیار حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی تهران مرکزی

۲. مربی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی بندرعباس

۳. کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی بندرعباس

دریافت: (۱۳۹۳/۰۴/۰۸) پذیرش: (۱۳۹۳/۰۵/۲۷)

Investigate the Relationship Between Investment Opportunities and Cash Dividend Policies in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Yadollah Tariverdi¹, Mehdi Dasineh^{*2}, Ali Taghizadeh³

1. Assistant professor Accounting Islamic Azad University of Central Tehran Branch

2. Lecture Accounting Islamic Azad University of Bandar Abbas

3. Master of Accounting Islamic Azad University of Bandar Abbas

Received: (2014/06/29) Accepted: (2014/08/18)

Abstract

Present research tries to identify effective factors on the policies of dividend payout of firms. Effective factors on the policies of dividend payout are included investment opportunities and corporate finances that to come to rested basis of present research. Q Tobin as a standard of investment opportunities, financial lever and maturity of debts as standards of corporate finances are three independent variable and policies of dividend payout as dependent variable that include three theory of this research. Statistical society of this research are the whole of accepted firms in the stock exchange of Tehran that were active in that from 87 to 92 and are selected among those for example, accidentally number of firms 166 and the result, is cannot of the policy of dividend payout (dividends ratio to capital) form q tobin standard and financial lever. There is positive solidarity among them but there isn't meaning full relationship between maturity of debts and the policy of dividend payout. In general, there is a positive solidarity among the investment opportunities, and the policies of dividend payout.

Keywords

Investment Opportunities, Corporate Finances, The Police of Dividend Payout, Qtobin, Financial Leverag

چکیده

تحقیق حاضر سعی در شناسایی عوامل اثرگذار بر سیاست‌های تقسیم سود سهام دارد. از جمله این عواملی که بر سیاست‌های تقسیم سود سهام اثرگذار می‌باشند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد. که مبنای تحقیق حاضر قرار گرفته‌اند. کیوتوبین به عنوان معیاری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اهرم مالی و سررسید بدهی‌ها به عنوان معیارهای تأمین مالی شرکت‌ها سه متغیر مستقل و سیاست‌های تقسیم سود سهام به‌عنوان متغیر وابسته می‌باشند که سه فرضیه تحقیق را تشکیل می‌دهند. جامعه آماری تحقیق شامل ۱۶۶ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از سال ۸۷ تا ۹۲ در بورس فعال بوده‌اند. نتایج حاکی از تأثیرپذیری سیاست تقسیم سود سهام (نسبت سود تقسیمی به سرمایه) از میزان کیوتوبین و اهرم مالی می‌باشد، همبستگی مثبت بین آنها وجود دارد ولی ارتباط معناداری بین سررسید بدهی‌ها و سیاست تقسیم سود سهام وجود ندارد. به طور کلی همبستگی مثبتی میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود سهام وجود دارد.

واژه‌های کلیدی

فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها، سیاست تقسیم سود سهام، کیوتوبین، اهرم مالی.

مقدمه

فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان استفاده شرکت‌ها از این فرصت‌ها و همچنین تقسیم سود سهام شرکت‌ها و سیاست‌های مرتبط با آن از جمله موضوعاتی است که از دیرباز مورد توجه کارشناسان مالی و مدیران شرکت‌های مختلف قرار داشته و هنوز هم به‌عنوان یک بحث پیچیده و معماگونه مدنظر کارشناسان می‌باشد. بر این اساس این موضوع از سه جنبه قابل بحث است. از یک طرف، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌ها است. از سوی دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند و از طرف دیگر خود سود شرکت‌ها از عوامل مختلفی اثرپذیر است که می‌تواند بطور مستقیم یا غیرمستقیم سود شرکت‌ها را افزایش یا کاهش دهد که این جنبه خود می‌تواند سهامداران را به ادامه شراکت یا عدم شراکت متمایل سازد. بنابراین سیاست‌های مرتبط با تقسیم سود موضوعی بسیار حساس و با اهمیت می‌باشد.

سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر کردن ثروت خود هستند. فرصت‌های رشد، نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه کرده و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. در این میان سرمایه‌گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود ریسک را در نظر داشته باشند، زیرا آنچه باعث موفقیت می‌گردد استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود است که برای این امر باید سیاست‌های مالی مؤثر بر ایجاد فرصت‌های رشد را در واحدهای تجاری شناسایی کرد. امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در کمترین زمان اطلاعات لازم را در دسترس استفاده‌کنندگان قرار می‌دهند تا در تصمیم‌گیری‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

در این مقاله ما قصد داریم که رابطه میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها با سیاست‌های تقسیم سود سهام را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص سازیم.

برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری نسبت Q tobin (ارزش بازار بر ارزش اسمی شرکت) در نظر گرفته شده است.

و برای تأمین مالی معیارهای ۱- اهرم مالی (نسبت بدهی به سرمایه) ۲- سررسید بدهی‌ها (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها) در نظر گرفته شده است که جمعاً سه متغیر مستقل ما را تشکیل می‌دهند و متغیر وابسته سیاست‌های تقسیم سود سهام (نسبت سود تقسیمی به کل سرمایه) می‌باشد.

مبانی نظری پژوهش

تشریح و بیان موضوع

اصولاً یک فرصت سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده مجموعه‌ای از سیاست‌ها و خط‌مشی‌های سرمایه‌گذاری است و با گذشت زمان همواره مورد تجدید نظر شرکت قرار می‌گیرد. همچنین می‌تواند شامل عوامل محیطی که شرایط مساعدی را برای شرکت فراهم می‌کند، مانند بازار رو به رشد برای محصولات شرکت (داخلی و بین‌المللی) یا عوامل محدودکننده رقابت، تغییرات در نرخ ارز در جهت منافع شرکت، وضعیت مالی که آینده اطمینان بخشی را برای صنعت یا شرکت نوید می‌دهد و یا شناسایی بازار جدید باشد (اسلامی بیدگلی بیگدلو، ۱۳۸۵).

فرصت‌های رشد نشان‌دهنده استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری آتی است و فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجب تخصیص منابع مالی شرکت به منظور تحصیل در آمد یا کاهش هزینه‌ها است، در نتیجه انتظار می‌رود شرکت‌ها سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به اجرا گذارند.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری در طی مراحل مختلف دارای چرخه عمر متفاوت هستند و شرکتی که از انعطاف‌پذیری بالایی جهت استفاده از این فرصت‌ها برخوردار باشد چشم‌انداز روشنی از آینده آن متصور می‌شود و از جمله خط‌مشی‌های مؤثر در ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری کاربرد سیاست‌های تقسیم سود مناسب می‌باشد (شورورزی و همکاران، ۱۳۸۸).

اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری به تأمین منابع مالی موردنیاز آن وابستگی مستقیم دارند. اثر بخشی سرمایه‌گذاری به تأمین مالی بستگی دارد، زیرا بدون در اختیار گذاشتن منبع مالی، سرمایه‌گذاری صورت نمی‌گیرد و یا به عبارتی اهداف آن محقق نمی‌گردد، که این نشانه اثربخشی سرمایه‌گذاری است. از طرفی دیگر نمی‌توان سرمایه‌گذاری را به هر قیمتی یعنی بدون توجه به منفعت اقتصادی آن اجرا کرد، که نشانه کارایی سرمایه‌گذاری است.

هدف بنگاه‌های اقتصادی کسب سود و انتفاع است، لذا برای دستیابی به این اهداف، طرح‌های سرمایه‌گذاری را مد نظر قرار می‌دهند. اجرای طرح سرمایه‌گذاری، به شیوه‌های تأمین مالی آن ارتباط دارد. به طور کلی به شیوه تأمین مالی، ابزار مالی گفته می‌شود که به دو دسته تقسیم می‌شوند: الف) ابزار بدهی؛ روش و شیوه تأمین مالی از طریق دیگران غیر از مالکان است، که جمله این روش‌های می‌توان به: اخذ وام بلندمدت، اخذ وام

دهند، هر فردی باید یک طرح کلی داشته باشد. این چنین طرحی باید در برگزیده تصمیم‌گیری مربوط به انجام معامله، نحوه مالکیت، طول عمر دارایی و میزان سودآوری آن باشد. بیان فرآیند فرصت‌هایی سرمایه‌گذاری مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این حالت فعالیت‌های مربوط به فرآیندها تصمیم‌گیری تجزیه و تحلیل شده و عوامل مهمی که بر روی تصمیم‌گیری آن تأثیرگذار می‌باشد، مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین سرمایه‌گذاران به دنبال بازده بیشتر می‌باشند و رابطه میان ریسک و بازده سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار می‌دهند (شورورزی، محمد رضا، ۱۳۸۹).

شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری

فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود به خود اتفاق نمی‌افتد. بلکه آنها را باید شناسایی نمود و یا اینکه آنها را بوجود آورد. انواع مختلف فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است از سطوح مختلف بخش‌های شرکت سرچشمه بگیرد برخی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضای هیئت مدیره ارائه شود.

مشارکت مدیریت عالی در ارائه فرصت‌های سرمایه‌گذاری معمولاً به اقدامات استراتژیک نظیر بسط و گسترش فعالیت شرکت از طریق سیاست‌های مالی و ورود به بازارهای جدید محدود می‌شود، نظر به اینکه فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجب تخصیص منابع مالی شرکت به منظور تحصیل درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شوند، لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود.

تأمین مالی

تأمین منابع از جمله مهمترین مباحث مدیریتی در بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. آگاهی مدیران مالی از شیوه‌های مختلف تأمین مالی موجب می‌گردد که تداوم فعالیت شرکت‌ها امکان پذیر شود و ساختار مالی شرکت کمتر ضربه‌پذیر گردد و جریان عملیات تسهیل یابد.

در بعضی از موارد تأمین منابع مالی با تعهد و پرداخت هزینه همراه است. ارزیابی روش‌های مختلف تأمین مالی با ارزیابی هزینه‌های مالی مرتبط با آنها در تعامل است. بنابراین ضروری است این دو مقوله به صورت نظام مند مد نظر قرار گیرند.

به پشتوانه اسناد تضمینی، صدور اوراق قرضه در قالب اوراق مشارکت، اوراق توسعه اشاره کرد. از ویژگی‌های این ابزار می‌توان نرخ سود تضمین شده آن، دارا بودن سررسید، دارندگان به عنوان طلبکار تلقی می‌شوند، داشتن ریسک کمتر، را نام برد. (ب) ابزار سرمایه: روش و شیوه تأمین مالی از طریق مالکان یا سهام داران است. که روش‌های رایج آن، صدور سهام ممتاز و صدور سهام عادی و استفاده از سودهای تقسیم نشده است. از ویژگی‌های مشترک آن، دارنده، مالک شرکت است، سررسید ندارد، ریسک آن نسبت به ابزار بدهی بیشتر و به تبع آن دارای بازده بیشتری است (رهنمای رود پستی و همکاران، ۱۳۸۵).

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش‌روی شرکت‌ها است. چرا که تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع خارجی می‌شود. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیم‌های تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است (مهرانی و تالانه، ۱۳۷۷).

ماهیت سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری عبارتست از تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری می‌شود. واژه سرمایه‌گذاری دامنه وسیعی از فعالیت‌ها را شامل می‌شود. این واژه می‌تواند شامل سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت، سهام عادی، برگه‌های اختیار خرید و اختیار فروش سهام، اوراق قابل تبدیل و دارایی‌های مشهود از قبیل طلا، اشیاء قیمتی، زمین و غیره باشد. سرمایه‌گذاری را می‌توان به این صورت تعریف نمود: خریدن یک قلم دارایی واقعی یا مالی که میزان بازده آن با ریسک مورد انتظار متناسب باشد. به زبان ساده‌تر سرمایه‌گذاری عبارتست از هر گونه فدا کردن ارزشی در حال حاضر به امید به دست آوردن ارزشی بیشتر در آینده.

نگاهی گذرا بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری وجوه مالی در دارایی‌های مختلف، تنها بخشی از کل تصمیم‌گیری‌ها و برنامه‌ریزی‌های مالی است، که اغلب افراد انجام می‌دهند. قبل از اینکه افراد سرمایه‌گذاری انجام

ساختار و منابع اصلی تأمین مالی

آگاهی از منابع مختلف تأمین مالی از چنان اهمیتی برخوردار شده است که بدون توجه به آن، سیاست‌ها و برنامه‌های تأمین مالی کارآمد و اثربخش نخواهد بود. بنابراین ضرورت دارد تا مدیران مالی نسبت به این موضوع آگاهی یابند و براساس آن برنامه‌ریزی مالی مناسبی را طرح‌ریزی کنند (نیکومرام، رهنمای رودپشتی، ۱۳۸۸)

روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت

- ۱- اعتبارات تجاری
- ۲- اعتبارات بانکی
- ۳- اوراق تجاری
- ۴- تأمین مالی از طریق حساب‌های دریافتی
- ۵- تأمین مالی به پشتوانه دارایی‌ها از طریق عمومی
- ۶- تأمین مالی از طریق موجودی‌ها

منابع اصلی تأمین مالی کوتاه‌مدت

در انتخاب تأمین مالی کوتاه‌مدت و یا هر شیوه دیگر تأمین مالی کوتاه‌مدت، توجه به نکات زیر ضروری است (شباهنگ، ۱۳۷۴، ۴۲):

۱- هزینه تأمین مالی: تعادل بین میزان خطر و بازده از مؤلفه اساسی تأمین مالی است. بنابراین مدیریت مالی باید سعی کنند، هزینه‌های تأمین مالی را به حداقل برسانند.

۲- اثر رده‌بندی اعتباری: استفاده از یک منبع مالی، ممکن است اثر بیشتر یا کمتر بر تغییر رده‌بندی اعتباری ضعیف (مخاطره زیاد) واحد انتفاعی را با محدودیت منابع مالی در دسترس مواجه کند و هزینه تأمین مالی را برای استقراض جدید افزایش می‌دهد.

۳- قابلیت اتکا: برخی از منابع تأمین مالی در مقایسه با سایر قابلیت اتکای بیشتر دارند. به بیان دیگر، در مواقع ضروری می‌توان از دستیابی به وجوه مورد نیاز اطمینان بیشتری را انتظار داشت.

۴- محدودیت‌ها: برخی از اعتباردهندگان در مواقع اعطای اعتبار، محدودیت‌های بیشتری را به واحد انتفاعی تحمیل می‌کنند. این محدودیت‌ها می‌تواند به صورت محدودکردن سهام پرداختی، حقوق و مزایای مدیریت و یا مخارج سرمایه‌ای باشد.

۵- قابلیت انعطاف: برخی منابع تأمین مالی از لحاظ افزایش یا کاهش منابع استقراض، انعطاف پذیری بیشتری را برای واحد انتفاعی ایجاد می‌کنند.

استفاده از منابع مالی بایستی همراه با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب از سوی مدیران صورت گیرد. مدیران مالی برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه‌مدت از منابع کوتاه‌مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی بلندمدت استفاده می‌کنند.

برخی از روش‌های تأمین مالی بلندمدت

- ۱- سهام ممتاز
- ۲- سهام عادی
- ۳- سود انباشته

عوامل مؤثر بر تأمین مالی

از جنبه تئوری، تصمیم‌گیری مدیران پیرامون ساختار بهینه تأمین مالی، تحت تأثیر عوامل گوناگونی همچون عوامل سیاسی، اقتصادی و مقررات قانونی قرار دارد، لذا تعیین استراتژی ساختار تأمین مالی علاوه بر آنکه متأثر از برخی متغیرهای کلان اقتصادی همچون تورم، نرخ بهره، سیاست‌های اعطای تسهیلات در نظام بانکی و مالیات می‌باشد، تحت تأثیر عواملی چون هزینه تأمین مالی، ریسک مالی و تجاری شرکت‌ها، ترکیب دارایی‌ها همراه با محدودیت‌های قراردادی در جذب منابع از طریق ایجاد بدهی و بازنگری در قوانین بورس اوراق بهادار قرار دارد.

اصل تطابق در تأمین مالی

اصل تطابق را که یکی از قدیمی‌ترین اصول مدیریت مالی است می‌توان به شکل زیر بیان کرد:

نیازهای مالی کوتاه‌مدت را از منابع کوتاه مدت و نیازهای مالی بلندمدت را از منابع بلندمدت تأمین کنید. منطق اصل تطابق این است که چنانچه شرکت‌ها در بلند مدت از اصل مزبور پیروی نمایند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین نمایند، هنگام فرا رسیدن سررسید وام‌های کوتاه‌مدت مجدداً نیازمند دریافت وام خواهند بود و این امر هزینه‌های مبادله اضافی به بار خواهد آورد. علاوه بر این، با مخاطره نرخ بهره بالاتر، برای وام‌های جدید نیز رو به رو

شده باشد و عملکرد واحد تجاری را نشان می‌دهد». اهداف گزارشگری سود خالص عبارت است از:

- ۱- از سود به عنوان معیار کارایی مدیریت استفاده می‌شود.
- ۲- استفاده از ارقام تاریخی سود برای کمک به پیش بینی وضع آتی شرکت یا توزیع سود سهام در آینده.
- ۳- استفاده از سود برای اندازه‌گیری موفقیت در عملکرد مدیریت.
- ۴- برنامه‌ریزی مدیریت در مورد آینده براساس سود.
- ۵- استفاده سرمایه‌گذاران از سود هر سهم برای تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام شرکت.

سیاست تقسیم سود

موضوع سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از بحث برانگیزترین مباحث علم مالیه مطرح بوده به طوری که علاقه اقتصاددانان قرن حاضر و بیش از پنج دهه اخیر را به خود معطوف کرده و موضوع الگوهای نظری جامع و بررسی‌های تجربی بوده است. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است:

از یک نظر تقسیم سود، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش‌روی شرکت‌ها است. هر قدر سود بیشتری تقسیم گردد، منابع داخلی شرکت، به منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری، کمتر خواهد شد، و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می‌شود که این عامل می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت‌خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو مدیران (با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران) همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادلی برقرار نمایند، تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهد باشند، و هم سود نقدی مورد نیاز برخی از سهامداران را بپردازند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و با اهمیت است (ساسان مهرانی، عبدالرضا تالانه سال ۱۳۷۷).

واحدهای انتفاعی می‌توانند سود خالص سالانه خود را به مصرف پرداخت سود سهام به سهامداران برسانند، و یا وجوه آن را برای مقاصد دیگری نظیر بازپرداخت بدهی‌ها یا تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید، مورد استفاده قرار دهند. افزایش سود سهام موجب پرداخت بیشتر وجوه نقد واحد انتفاعی به سهامداران می‌شود. چنانچه مدیریت قصد نداشته باشد از طریق

خواهند شد. چنانچه شرکت‌ها نیازهای مالی کوتاه‌مدت خود را از طریق وام‌های بلندمدت تأمین کنند، ممکن است شرایطی پدید آید که به ناچار منابع اضافی را در اوراق کم بازده سرمایه‌گذاری نمایند. همچنین براساس اصل تطابق، دارایی‌های ثابت و دارایی‌های جاری دائمی باید از طریق منابع بلندمدت، یعنی وام و سهام تأمین مالی شوند. تنها دارایی‌های جاری موقت هستند که باید با منابع کوتاه‌مدت تأمین مالی شوند (دارایی‌های جاری دائمی حداقل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری است که از نظر مدیریت برای حمایت از سطوح فروش شرکت مناسب است).

مدیران مالی همواره از اصل تطابق پیروی نمی‌کنند، زیرا اصل مزبور تأمین مالی کوتاه‌مدت دائمی را که از بدهی‌های جاری ناشی می‌شود در نظر نمی‌گیرد. با رشد فروش شرکت در طی زمان، صرف نظر از تصمیم‌های متخذه مدیر مالی، بدهی‌های جاری شرکت نیز افزایش می‌یابد (تقوی، مهدی، ۱۳۸۰).

تقسیم سود

سود از جمله مفاهیم با اهمیت حسابداری و مالی است که موجب با اهمیت شدن سیاست تقسیم سود در مدیریت مالی می‌گردد. تقسیم سود، از جمله استراتژی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت‌ها است که آثار آن در هر سال مالی در مجامع عمومی شرکت آشکار می‌گردد و بر پایه آن عملکرد شرکت ارزیابی می‌شود.

سیاست تقسیم سود، خط‌مشی است که بر پایه آن میزان سود تقسیمی، میزان سود انباشته و پاداش هیات مدیره، زمان پرداخت، نحوه تأمین مالی و دیگر موضوعات مرتبط با آن مدون و مکتوب و به مجمع عمومی سهامداران ارائه می‌شود. سیاست تقسیم سود، از خط‌مشی‌های با اهمیت و از جمله مهمترین تصمیمات مالی شرکت‌ها تلقی می‌شود که با توجه به نظریه‌های مربوط تدوین شده و عوامل مؤثر بر آن شناسایی می‌شود.

سود

سود یکی از مفاهیم حسابداری و مالی است. تحلیل‌گران مالی اندازه‌گیری و انتشار اطلاعات مربوط به سود را مفید می‌دانند. برای مثال بیانیه شماره ۱ مفاهیم حسابداری مالی FASB اظهار می‌دارد: «مرکز اصلی توجه، گزارشگری مالی بخش مربوطه است که با اندازه‌گیری سود و اجزاء وابسته آن فراهم

۲- سیاست تقسیم سود نا منظم

۳- سیاست تقسیم سود باقیمانده

الف- سیاست تقسیم سود مطلقاً باقیمانده

ب- سیاست پرداخت درصد ثابتی از سود باقیمانده

ج- سیاست تقسیم سود باقی مانده یکنواخت

پیشینه پژوهش

تحقیقات خارج از ایران

فردیناند، گول و برج (۱۹۹۹)، تحقیقی با عنوان «ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با میزان بدهی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های کره‌ای» انجام داده‌اند. یافته‌ها و نتایج حاصل از تحقیق بیانگر از آن است که در شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری متعددی هستند، میزان بدهی و تقسیم سود آنها پایین می‌باشد. در صورتی که در شرکت‌هایی که فرصت سرمایه‌گذاری محدودی دارند میزان و تقسیم سود آنها بالاست.

ویدهان و گوپال (۲۰۰۱)، تحقیقی با عنوان «فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست‌های تأمین مالی» انجام داده‌اند در این تحقیق به این نتیجه رسیده‌اند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی در تئوری تأمین مالی و تعیین خط مشی مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند و انتظار می‌رود شرکت‌های دارای فرصت‌های بالا، بدهی پایین داشته و این شرکت‌ها بیشتر از بدهی کوتاه‌مدت بجای بدهی بلندمدت استفاده کنند و همچنین بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سود تقسیمی رابطه معکوس وجود دارد.

تیم آدم و ویدهانگ (۲۰۰۷)، تحقیقی با عنوان «فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متغیرهای شاخص، تئوری‌ها و شواهد» انجام داده‌اند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که با وجود نقش مهمی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری در گزارشات مالی شرکت دارند، هیچ توافقی مبنی بر چگونگی ارزیابی مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد. مشکل اساسی این است که فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط افراد برون سازمانی غیر قابل مشاهده هستند. بنابراین پژوهشگران مجبورند به متغیرهای شاخص وابسته باشند، ولی عملکرد این شاخص‌ها زیاد شناخته شده نیست. به نظر می‌رسد در یک مقایسه در یک مقیاس نسبی، گرچه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن و نسبت سود به قیمت هر دو به عنوان شاخص‌های فرصت‌های سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شوند ولی نسبت

مصرف‌داری‌ها یا افزایش بدهی‌ها، سود سهام پرداختی را تأمین کند، ناگزیر باید با صدور و انتشار سهام اضافی، وجوه لازم برای پرداخت سود سهام را تحصیل نماید.

بنابراین تغییر مطلق سیاست توزیع سود سهام (بدون تغییر سیاست‌های سرمایه‌گذاری و ساختار مالی شرکت) موجب تغییر همزمان مبلغ سود سهام و مبلغ حاصل از فروش سهام جدید خواهد شد. اما همواره امکان دارد که تغییرات همزمانی در چندین سیاست واحد انتفاعی ایجاد شود. مثلاً شرکت ممکن است سود سهام را کاهش دهد و وجوه مربوط را صرف توسعه سرمایه‌گذاری‌های خود کند. (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر سیاست سرمایه‌گذاری) یا از محل این وجوه بخشی از بدهی‌های خود را بازپرداخت نماید. (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر ساختار مالی)

به این ترتیب می‌توان گفت که توزیع سود سهام، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی با یکدیگر ارتباط نزدیکی دارند.

تصمیم‌گیری در مورد مصارف سود حاصل از عملیات شرکت یکی از تصمیمات عمده مدیران موسسه را تشکیل می‌دهد. مدیران موسسه باید در مورد این مسئله که چه مقدار از عایدات شرکت را به عنوان سود تقسیمی بین سهامداران توزیع نمایند. و چه مقدار از آن را در شرکت اندوخته نمایند؛ تصمیم‌گیری کنند. به هر حال شرکت ممکن است حجم ریالی ثابتی از سود خود را بدون توجه به نوسانات درآمدی خود توزیع نماید و یا درصد ثابتی از سود را پرداخت کند و یا حتی مبالغی از سود انباشته شرکت در طی سال‌های گذشته را به عنوان سود سهام جاری بین سهامداران توزیع نماید. بعضی از شرکت‌ها نیز در این رابطه از الگوی خاصی پیروی نکرده و صرفاً در پرداخت سود سهام، شرایط مقطعی را که در آن قرار دارند، در نظر می‌گیرند.

به طور کلی سیاست‌های مختلفی که شرکت‌ها می‌توانند در تقسیم سود خود اتخاذ نمایند؛ عبارتند از:

۱- سیاست تقسیم سود منظم

الف- روش درصد ثابتی از درآمد هر سهم

ب- روش مبلغی ثابت

ج- روش حجم ریالی ثابت + متغیر (فوق‌العاده)

د- روش پرداخت درصدی از ارزش بازار

ه- روش درصدی از قیمت اسمی

مشی تقسیم سود با استفاده از داده‌های ۱۲۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۱ الی ۸۸، به این نتیجه رسیدند که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اهرم مالی با خط مشی تقسیم سود ارتباط منفی و بین سررسید بدهی‌ها با خط مشی تقسیم سود ارتباط مثبت وجود دارد.

سجادی، رشیدی و قربانی (۱۳۹۲)، تحقیقی با عنوان پیش‌بینی ارتباط بین سود تقسیمی سهام و معیارهای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی طی سال‌های ۸۳ الی ۹۰، انجام دادند. در تحقیق مذکور اهرم مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیرهای مستقل و سود تقسیمی سهام به‌عنوان متغیر وابسته بوده است. نتایج تحلیل حساسیت حاکی از این است که ارتباط بین سود تقسیمی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به صورت معنی‌داری قوی‌تر از ارتباط بین سود تقسیمی و اهرم مالی است.

رضایی و گرگز (۱۳۹۲)، در تحقیقی تحت عنوان «اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری» با استفاده از داده‌های پانلی ۱۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که بین تغییرات سرمایه در گردش شرکت‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آنها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

یحیی‌زاده فر، شمس و پاکدین (۱۳۹۲)، در تحقیقی «تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد» را با استفاده از داده‌های ۸۹ شرکت مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش دلالت بر ارتباط مثبت و معنادار جریان نقدی آزاد با بازده سهام با وجود فرصت‌های رشد دارد.

طالب‌نیا، دسینه و مریدی (۱۳۹۴)، در مقاله خود با عنوان اثر تصمیمات تأمین مالی مدیریت بر جریان‌های نقدی، با استفاده از داده‌های ۱۳۷ شرکت منتخب در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۶ الی ۸۲ در یافتند که ارتباط معنی‌داری میان متغیرهای تصمیمات تأمین مالی مدیریت و جریان‌های نقدی سال‌های بعد آنها وجود دارد.

ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری آن بهترین متغیر در نشان دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت در طول چندین سال اخیر می‌باشد و بیشترین محتوای اطلاعاتی را در بین تمام شاخص‌ها درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارا می‌باشد و همچنین طبق نتایج بعید است که استخراج عامل مشترک از چندین شاخص، عملکرد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی را تقویت کند. در نهایت، نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای بر دارایی و تجهیزات کارخانه ضعیف‌ترین شاخص مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری شناخته شده است.

ونگ و مینگینگ (۲۰۱۳)، به بررسی ارتباط بین سود سهام و سرمایه‌گذاری در شرایط ابهام وجه نقد در شرکت‌های چینی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که در شرایط ابهام وجه نقد، شرکت‌های چینی هم سود سهام و هم میزان سرمایه‌گذاری خود را قطع می‌نمایند و در این شرایط فقط اقدام به تأمین مالی برون‌سازمانی می‌کنند. همچنین نتایج تحقیق حاکی از وجود یک ارتباط غیرخطی بین سود سهام و سرمایه‌گذاری و سطوح مختلف ابهام جریان وجه نقد بوده است.

برادی، چیرا و مادورا (۲۰۱۴)، ارتباط بین توزیع سود سهام خاص، ویژگی‌های شرکت و شرایط اقتصادی در بورس نیویورک بین سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۲ را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنان با استفاده از داده‌های مربوط به ۸۷۴ شرکت، نشان داد که تصمیمات شرکت جهت پرداخت سود سهام خاص با فرصت‌های سرمایه‌گذاری آنها بر مبنای رشد شرکت‌ها در محیط اقتصادی مختلف، مرتبط می‌باشد. بخصوص اینکه بیشتر این احتمال وجود دارد که شرکت‌ها در زمان مواجهه با محدودیت فرصت سرمایه‌گذاری در یک اقتصاد راکد، سود سهام خاص پرداخت نمایند. همچنین شواهد حاکی از عکس‌العمل قیمت سهام شرکت‌های مذکور به این پدیده می‌باشد.

تحقیقات داخلی

(شورورزی و آزادور، ۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان «ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با عملکرد شرکت» دریافتند که با توجه به شاخصه‌های در نظر گرفته شده بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد. عرب صالحی و اخلاقی (۱۳۹۰)، در تحقیق خود پیرامون تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع تأمین مالی و مالیات بر خط

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: میان نسبت Q to $tobin$ (ارزش بازار به ارزش اسمی شرکت) و سیاست تقسیم سود سهام (نسبت سود تقسیمی به کل سرمایه) ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: اهرم مالی (نسبت بدهی به سرمایه) با سیاست‌های تقسیم سود سهام (نسبت سود تقسیمی به کل

سرمایه) رابطه معناداری دارد.

فرضیه سوم: سررسید بدهی‌ها (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها) با سیاست‌های تقسیم سود سهام (نسبت سود تقسیمی به کل سرمایه) رابطه معناداری دارد.

تعریف متغیر مستقل و وابسته

متغیر مستقل متغیری است که به گونه‌ای مثبت یا منفی بر متغیر وابسته تاثیر می‌گذارد. در این تحقیق فرصت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین تأمین مالی شرکت‌ها متغیر مستقل می‌باشد برای سنجش آنها از کیو توپین به عنوان معیار فرصت‌های سرمایه‌گذاری که نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد و همچنین از اهرم مالی (نسبت بدهی به سرمایه)، و سررسید بدهی‌ها (نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها) به عنوان معیارهای تأمین مالی استفاده شده است. متغیر وابسته متغیری است که از متغیر یا متغیرهای مستقل تاثیر می‌پذیرد. در این پژوهش سیاست‌های تقسیم سود به عنوان متغیر وابسته انتخاب شده است. همچنین متغیر سودآوری (نرخ بازده دارایی‌ها) به عنوان متغیر کنترل می‌باشد.

میزان می‌باشد.

جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

و نمونه آماری تحقیق حاضر شرکت‌هایی می‌باشند که شرایط زیر را دارا باشند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲. پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند باشد.

۳. تا پایان دوره تحقیق از فهرست حذف نشده باشند.

۴. اطلاعات مورد نیاز تحقیق برای آنها در دسترس باشد.

۵. نماد معاملاتی شرکت از تاریخ پذیرش به تابلوی غیررسمی منتقل نشده باشد.

با عنایت به محدودیت‌های مذکور تعداد ۱۶۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

روش‌های جمع‌آوری اطلاعات

مرحله گردآوری اطلاعات آغاز فرایندی است که طی آن محقق یافته‌های میدانی و کتابخانه‌ای را گردآوری می‌کند و به روش استقرایی به طبقه‌بندی و سپس تجزیه و تحلیل آنها می‌پردازد و فرضیه‌های تدوین شده خود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد و در نهایت حکم صادر می‌کند و پاسخ مسئله خود را به اتکای آنها می‌یابد، به عبارتی محقق به اتکای اطلاعات گردآوری شده واقعیت و حقیقت را آنطور که هست کشف می‌نماید. بنابراین، اعتبار اطلاعات اهمیت بسیار زیادی دارد زیرا، اطلاعات غیرمعتبر مانع از کشف حقیقت و واقعیت می‌گردد و مساله موردنظر محقق به درستی مطرح نمی‌گردد. اطلاعات لازم برای انجام این پژوهش از منابع زیر بدست آمده است:

روش مطالعات کتابخانه‌ای: برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه تحقیق از مواردی شامل کتب، مجلات هفتگی، ماهانه و فصلنامه‌ها، پایان‌نامه‌های تحصیلی و مقالات خارجی استفاده شده است.

روش اسنادی: جهت انجام تحقیق از آرشیو اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از نرم‌افزار مالی تدبیرپرداز و همچنین گزارش‌های انتشار یافته توسط سازمان

مدل تحقیق

$$\text{Dividend policy} = \alpha + \beta_1 \text{ INOPT} + \beta_2 \text{ Fin} + \beta_3 \text{ ROA}_1 + \varepsilon$$

که در آن:

Dividend policy : سیاست تقسیم سود

INOPT : مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری (Qtobin)

Fin : معیارهای تأمین مالی (اهرم مالی، سررسید بدهی‌ها)

ROA : متغیر کنترل (سود آوری = بازده دارایی‌ها)

ε : میزان خطا

روش تحقیق

تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. تحقیق کاربردی تحقیقی است که نظریه‌ها، قانون‌مندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می‌گیرد. تحقیق حاضر از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر حسب روش، از نوع تحقیق همبستگی است، زیرا رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل بررسی می‌شود. در تحقیق همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه و شدت آن به چه

انجام گرفته و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Spss استفاده شد.

بورس و اوراق بهادار استفاده شد. داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از این روش گردآوری شده است.

یافته‌های تحقیق

الف - یافته‌های توصیفی

جدول شماره ۱ میانگین میزان نسبت اهرم مالی را به تفکیک سال نشان می‌دهد.

نرم‌افزارهای مورد استفاده

در این تحقیق از نرم‌افزار Excel و نرم‌افزار Spss استفاده شده به این ترتیب که داده‌های جمع‌آوری شده در نرم‌افزار Excel وارد شده و محاسبات مقادیر متغیرهای تحقیق در آن

جدول ۱. میانگین میزان نسبت اهرم مالی به تفکیک سال

سال	میانگین	تعداد	انحراف معیار
سال اول (۱۳۸۷)	5.159106	۱۶۶	3.9451465
سال دوم (۱۳۸۸)	4.987848	۱۶۶	4.1028192
سال سوم (۱۳۸۹)	4.958091	۱۶۶	4.1658670
سال چهارم (۱۳۹۰)	4.915561	۱۶۶	4.3723770
سال پنجم (۱۳۹۱)	4.900909	۱۶۶	4.6048428
سال ششم (۱۳۹۲)	4.997288	۱۶۶	5.1584384
جمع کل	4.986467	۹۹۶	4.3827251

اهرم مالی مربوط به سال ۱۳۹۰ است. جدول ۲ میزان میانگین نسبت سررسید بدهی‌ها را به تفکیک سال نشان می‌دهد.

نتایج نشان می‌دهد بیشترین میزان میانگین نسبت اهرم مالی به سال ۱۳۸۷ بر می‌گردد و کمترین میزان میانگین نسبت

جدول ۲. میانگین میزان نسبت سررسید بدهی‌ها به تفکیک سال

سال	میانگین	تعداد	انحراف معیار
سال اول (۱۳۸۷)	.853773	۱۶۶	.1286188
سال دوم (۱۳۸۸)	.871000	۱۶۶	.1317099
سال سوم (۱۳۸۹)	.887197	۱۶۶	.1200023
سال چهارم (۱۳۹۰)	.879561	۱۶۶	.1322141
سال پنجم (۱۳۹۱)	.874227	۱۶۶	.1418310
سال ششم (۱۳۹۲)	.858803	۱۶۶	.1518198
جمع کل	.870760	۹۹۶	.1343819

کمترین مربوط به سال ۱۳۸۷ می‌باشد. جدول ۳ میانگین میزان نسبت کیوتوبین را به تفکیک سال نشان می‌دهد.

نتایج حاصل از جدول بالا نشان می‌دهد که بیشترین میزان میانگین نسبت سررسید بدهی‌ها مربوط به سال ۱۳۹۰ است و

جدول ۳. میانگین میزان نسبت کیوتوبین به تفکیک سال

سال	میانگین	تعداد	انحراف معیار
سال اول (۱۳۸۷)	1.875288	۱۶۶	1.0551096
سال دوم (۱۳۸۸)	1.668242	۱۶۶	.8217210
سال سوم (۱۳۸۹)	1.577576	۱۶۶	.8271613
سال چهارم (۱۳۹۰)	1.713167	۱۶۶	1.3317701
سال پنجم (۱۳۹۱)	1.737379	۱۶۶	1.9706292
سال ششم (۱۳۹۲)	1.233591	۱۶۶	.4974457
جمع کل	1.634207	۹۹۶	1.1910462

یافته‌های حاصل از جدول فوق نشان می‌دهد که بیشترین میزان کیوتوبین مربوط به سال ۱۳۸۷ است و کمترین میزان مربوط به سال ۱۳۹۲ می‌باشد. جدول ۴ میانگین میزان نسبت تقسیم سود سهام را به تفکیک سال نشان می‌دهد.

جدول ۴. میانگین میزان نسبت تقسیم سود سهام به تفکیک سال

سال	میانگین	تعداد	انحراف معیار
سال اول (۱۳۸۷)	.839364	۱۶۶	1.2052316
سال دوم (۱۳۸۸)	.606136	۱۶۶	.6436902
سال سوم (۱۳۸۹)	.595015	۱۶۶	.6526365
سال چهارم (۱۳۹۰)	.459848	۱۶۶	.6002509
سال پنجم (۱۳۹۱)	.429333	۱۶۶	.5953484
سال ششم (۱۳۹۲)	.641076	۱۶۶	1.1868694
جمع کل	.595129	۹۹۶	.8629694

نتایج حاصل از جدول بالا نشان می‌دهد که بیشتر میزان میانگین تقسیم سود سهام مربوط به سال ۱۳۸۷ است و کمترین میزان میانگین مربوط به سال ۱۳۹۱ می‌باشد. جدول ۵ آزمون رابطه بین «نسبت اهرم مالی» و «سیاست تقسیم سود سهام» را نشان می‌دهد.

جدول ۵. آزمون رابطه بین میزان «نسبت اهرم مالی» و «سیاست تقسیم سود سهام»

متغیر	ضریب همبستگی پیرسون (مقدار Value)	سطح معنی داری (مقدار Sig)	نوع همبستگی	شدت همبستگی	نوع رابطه
سیاست تقسیم سود سهام	.306	.000 ^c	همبستگی مثبت	تقریباً قوی	رابطه معناداری وجود دارد

یافته‌های حاصل از جدول فوق نشان می‌دهد که بین نسبت اهرم مالی شرکت‌ها و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد یعنی هر چه میزان اهرم مالی شرکت‌ها افزایش پیدا کند، میزان سود تقسیمی شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند در عین حال این همبستگی به لحاظ آماری در سطح $0/95$ اطمینان معنادار می‌باشد. از سویی همبستگی این دو متغیر حکایت از رابطه معناداری بین این دو متغیر دارد.

جدول ۶ آزمون رابطه بین «نسبت سررسید بدهی‌ها» و «سیاست تقسیم سود سهام» را نشان می‌دهد.

یافته‌های حاصل از جدول فوق نشان می‌دهد که بین نسبت سررسید بدهی‌های شرکت‌ها و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد و این همبستگی به لحاظ آماری در سطح $0/95$ اطمینان معنادار نمی‌باشد. از سویی

جدول ۶. آزمون رابطه بین میزان «نسبت سررسید بدهی‌ها» و «سیاست تقسیم سود سهام»

متغیر	ضریب همبستگی پیرسون (مقدار Value)	سطح معنی داری (مقدار Sig)	نوع همبستگی	شدت همبستگی	نوع رابطه
سیاست تقسیم سود سهام	.034	.495 ^c	همبستگی مثبت	ضعیف	رابطه معناداری وجود ندارد

همبستگی این دو متغیر بیان‌کننده آن است که رابطه معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد.

جدول ۷ آزمون رابطه بین «نسبت کیوتوبین» و «سیاست تقسیم سود سهام» را نشان می‌دهد.

یافته‌های حاصل از جدول فوق نشان می‌دهد که بین نسبت سررسید بدهی‌های شرکت‌ها و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد و این همبستگی به لحاظ آماری در سطح $0/95$ اطمینان معنادار نمی‌باشد. از سویی

جدول ۷. آزمون رابطه بین میزان «کیوتوبین» و میزان «سیاست تقسیم سود سهام»

متغیر	ضریب همبستگی پیرسون (مقدار Value)	سطح معنی داری (مقدار Sig)	نوع همبستگی	شدت همبستگی	نوع رابطه
سیاست تقسیم سود سهام	.202	.000 ^c	همبستگی مثبت	تقریباً قوی	رابطه معناداری وجود دارد

تفاوت معنی‌داری وجود دارد کمتر از $0/05$ می‌باشد. یافته‌های حاصل نشان می‌دهد که بین میزان میانگین نسبت سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها بر حسب سال تفاوت معنی‌داری وجود ندارد؛ چون SIG بیشتر از $0/05$ می‌باشد.

فرضیه اول، رابطه بین نسبت اهرم مالی با سیاست تقسیم سود سهام را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از بررسی این فرض نشان داد هر چه نسبت اهرم مالی شرکت بیشتر باشد، تصمیم برای تقسیم سود بیشتر خواهد بود. بعبارتی بین این دو متغیر رابطه معنادار مثبتی وجود دارد، یعنی افزایش متغیر مستقل (اهرم مالی شرکت)، افزایش متغیر وابسته (پرداخت سود تقسیمی) را دنبال دارد.

آقای فردیناند و همکارانشان در سال ۱۹۹۹ در تحقیقی که در شرکت‌های کره‌ای انجام داده‌اند، بیان داشته‌اند که هر چه

یافته‌های حاصل از جدول فوق نشان می‌دهد که بین میزان کیوتوبین شرکت‌ها و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد، یعنی هر چه میزان کیوتوبین شرکت‌ها افزایش پیدا کند، میزان سود تقسیمی شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند در عین حال این همبستگی به لحاظ آماری در سطح $0/95$ اطمینان معنادار می‌باشد. از سویی همبستگی این دو متغیر بیان‌کننده آن است که رابطه معناداری بین این دو متغیر وجود دارد. یافته‌های حاصل نشان می‌دهد که بین میزان میانگین نسبت اهرم مالی بر حسب سال تفاوت معنی‌داری وجود دارد چون SIG کمتر از $0/05$ می‌باشد. همچنین بین میزان میانگین نسبت سررسید بدهی‌ها بر حسب سال تفاوت معنی‌داری وجود ندارد چون SIG بیشتر از $0/05$ می‌باشد. بین میزان میانگین نسبت کیوتوبین بر حسب سال

تحلیل رگرسیونی خطی ساده و چندمتغیره برای تبیین متغیر وابسته (نسبت سیاست تقسیم سود سهام)

رگرسیون ساده بدنبال برآورد مقدار متغیر وابسته به کمک مقدار متغیر مستقل است. همچنین؛ تحلیل رگرسیون چندمتغیره برآورد مقدار تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته می‌باشد. به عبارت دیگر می‌توان گفت که تحلیل رگرسیون چندمتغیره این امکان را برای محقق فراهم می‌کند تا تغییرات متغیر وابسته را از طریق متغیرهای مستقل پیش‌بینی و سهم هر یک از متغیرهای مستقل را در تبیین متغیر وابسته تعیین کند. به طور کلی می‌توان گفت که رگرسیون چندمتغیره می‌تواند به سوالات زیر جواب دهد:

- آیا مقدار متغیر وابسته می‌تواند برحسب مقادیر متغیرهای مستقل پیش‌بینی شود؟
- کدام یک از متغیرهای مستقل به صورت خطی با متغیر وابسته در ارتباط هستند؟
- آیا از بین متغیرهای مستقل می‌توان زیرمجموعه‌ای را مشخص نمود که برای پیش‌بینی مقدار متغیر وابسته کارایی بیشتری داشته باشد.

در مطالعاتی که با پیش‌بینی سروکار دارند می‌توانند از تحلیل رگرسیون استفاده کنند. رگرسیون، روشی آماری برای پیش‌بینی آزمودنی‌ها یا مجموعه‌ای از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته به محقق کمک می‌کند تا وزن هر کدام از عامل‌ها و متغیرها را شناسایی نمایند.

در این تحقیق از یک روش رگرسیونی استفاده شده است. بدین نحو که همه متغیرها با هم وارد معادله رگرسیونی شده و ضریب تأثیر هر یک جداگانه سنجیده می‌شود.

تحلیل رگرسیون خطی ساده بین هر یک از متغیرهای مستقل با متغیر وابسته «نسبت تقسیم سود سهام»

آزمون فرضیه‌های تحقیق

آزمون فرض تحقیق: به نظر می‌رسد اهرم مالی، سررسید بدهی‌ها و کیوتوبین بر سیاست تقسیم سود سهام تأثیر دارد. به این معنا که افزایش این متغیرها سبب افزایش سود تقسیمی سهام می‌شود.

جدول شماره ۸، مدل خطی ساده اهرم مالی، سررسید بدهی‌ها و کیوتوبین با نسبت سیاست تقسیم سود سهام را نشان می‌دهد.

میزان بدهی پایین‌تر باشد میزان سود تقسیمی نیز پایین‌تر است، یعنی رابطه مستقیمی بین آنها وجود دارد.

فرضیه دوم، رابطه بین نسبت سررسید بدهی‌ها با سیاست تقسیم سود سهام را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از بررسی این رابطه نشان داد اگر چه یک همبستگی مثبت کمی بین نسبت سررسید بدهی‌ها و سیاست سود تقسیمی وجود دارد اما این همبستگی به لحاظ آماری معنادار نیست و بین این دو متغیر رابطه معناداری وجود ندارد.

ویدهان و همکاران در سال ۲۰۰۱ در تحقیقی که انجام داده‌اند، بیان داشته‌اند که انتظار می‌رود شرکت‌های دارای فرصت‌های بالا، بدهی پایین داشته و این شرکت‌ها بیشتر از بدهی کوتاه مدت به جای بدهی بلندمدت استفاده کنند و همچنین بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سود تقسیمی رابطه معکوسی وجود دارد. از این تحقیق چنین برداشت می‌شود که سررسید بدهی‌ها با سود تقسیمی رابطه معکوس دارد.

فرضیه سوم، رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری (کیوتوبین) را با سیاست تقسیم سود سهام نشان می‌دهد. نتایج حاصل بررسی این رابطه نشان داد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری (کیوتوبین) و سیاست سود تقسیمی همبستگی مثبت و رابطه معناداری وجود دارد، یعنی هرچه فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش پیدا کند، توانایی پرداخت سود تقسیمی و دامنه سیاست‌های آن افزایش می‌یابد.

در این مورد علیرضا زمانپور (۱۳۸۲) تحقیقی انجام داده‌اند. نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و استقراض، رابطه منفی و بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سیاست‌های تقسیم سود و افزایش سرمایه رابطه مثبت می‌باشد.

رگرسیون خطی چندمتغیره متغیرهای مستقل با متغیر وابسته نسبت سیاست تقسیم سود سهام نشان می‌دهد که از میان ۳ متغیر وارد شده در مدل اولیه، متغیر اهرم مالی بیشتر تأثیر و متغیر سررسید بدهی‌ها کمترین تأثیر را بر سود تقسیمی سهام شرکت‌ها دارا هستند.

به عبارتی متغیرهای اهرم مالی و سررسید بدهی‌ها و کیوتوبین به ترتیب، ۰/۳۲۷، ۰/۰۲۰ و ۰/۲۳۴ درصد بر سود تقسیمی سهام شرکت‌های مذکور تأثیر دارند. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین یا R2 بدست آمده، این سه متغیر توانسته‌اند ۱۴ درصد واریانس متغیر وابسته (سود تقسیمی سهام شرکت‌ها) را پیش‌بینی نمایند.

جدول ۸. خلاصه مدل

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	انحراف معیار خطای برآورد
1	.385 ^a	.148	.141	.7996551

اهرم مالی، سررسید بدهی ها و کیوتوبین

آماره R Square یا R^2 (ضریب تعیین) در جدول فوق مجذور ضریب همبستگی چندگانه را نشان می‌دهد. حال با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، می‌توان بیان داشت

که ۱۴ درصد از واریانس یا دگرگونی و تغییر در متغیر سود تقسیمی سهام در مدل توضیح داده شده است.

جدول ۹. جدول تحلیل واریانس (ANOVA)

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معنی داری
رگرسیون	۴۳,۴۹۹	۳	۱۴,۵۰۰	۲۲,۶۷۵	.۰۰۰۰
باقیمانده‌ها	۲۵۰,۶۶۴	۳۹۲	۶۳۹.		
مجموع	۲۹۴,۱۶۳	۳۹۵			

همان‌گونه که ملاحظه می‌کنید، مجموع مربعات یا (sum of squares) مربوط به ردیف رگرسیون به میزان قابل توجهی، کمتر از مجموع مربعات (sum of squares) مربوط به ردیف سایر عوامل (residuals) است. از سویی در عین حال با توجه به مقدار Sig بدست آمده که نشان می‌دهد ارزش آمار F کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد بدینسان مشخص می‌شود که دگرگونی یا واریانس‌های توضیح داده شده و تبیین شده توسط مدل، ناشی از تصادف و یا شانس نیست.

جدول ۱۰. رگرسیونی خطی ساده اهرم مالی، سررسید بدهی‌ها و کیوتوبین با نسبت سیاست تقسیم سود سهام

سطح معناداری	ضرایب استاندارد شده			متغیرهای مستقل
	ضرایب استاندارد شده (Beta)	خطای معیار (Std.Error)	ضریب رگرسیونی (B)	
.681	-.412	.274	-.113	ضریب ثابت (Constant)
.000	6.965	.327	.064	نسبت اهرم مالی
.676	.419	.020	.126	نسبت سررسید بدهی
.000	4.998	.234	.170	کیوتوبین

در مجموع داده‌های جداول فوق نشان داد که میزان متغیرهای مذکور بر سود تقسیمی سهام شرکت‌ها تأثیرگذار هستند، اما در این میان سهم اهرم مالی و میزان کیوتوبین نسبت به سررسید بدهی‌ها بیشتر است.

جدول شماره ۱۰ نتایج رگرسیون خطی ساده را نشان می‌دهد. ضریب بتای نسبت اهرم مالی، سررسید بدهی‌ها متغیر به‌عنوان متغیرهای مستقل توانسته است به میزان ۱۴ درصد، تغییرات متغیر وابسته (سود تقسیمی سهام شرکت‌ها) را تبیین می‌کنند.

بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول، رابطه بین نسبت اهرم مالی با سیاست تقسیم سود سهام را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از بررسی این فرض نشان داد هر چه نسبت اهرم مالی شرکت بیشتر باشد، تصمیم برای تقسیم سود بیشتر خواهد بود. به عبارتی بین این دو متغیر رابطه معنادار مثبتی وجود دارد، یعنی افزایش متغیر مستقل (اهرم مالی شرکت)، افزایش متغیر وابسته (تقسیم سود سهام) را بدنبال دارد.

فرضیه دوم، رابطه بین نسبت سررسید بدهی‌ها با سیاست تقسیم سود سهام را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از بررسی این رابطه نشان داد اگر چه یک همبستگی مثبت کمی بین نسبت سررسید بدهی‌ها و سیاست تقسیم سود وجود دارد اما این همبستگی به لحاظ آماری معنادار نیست و بین این دو متغیر رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه سوم، رابطه بین کیوتوبین را با سیاست تقسیم سود سهام نشان می‌دهد. نتایج حاصل بررسی این رابطه نشان داد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری (کیوتوبین) و سیاست سود تقسیمی همبستگی مثبت و رابطه معناداری وجود دارد، یعنی هرچه فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش پیدا کند، توانایی پرداخت سود تقسیمی و دامنه سیاست‌های آن افزایش می‌یابد. رگرسیون خطی چندمتغیره متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (نسبت سیاست تقسیم سود سهام) نشان می‌دهد که از میان ۳ متغیر وارد شده در مدل اولیه، متغیر اهرم مالی بیشترین تأثیر و متغیر سررسید بدهی‌ها کمترین تأثیر را بر سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها دارا هستند. به عبارتی متغیرهای اهرم مالی و سررسید بدهی‌ها و کیوتوبین به ترتیب، $0/327$ ، $0/020$ و $0/234$ بر سود تقسیمی سهام شرکت‌های مذکور تأثیر دارند. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین یا R^2 بدست آمده،

منابع

- اسماعیل پور، مجید. (۱۳۸۱). "ملاحظات اساسی در فرایند بودجه بندی سرمایه ای"، *مجله بورس*. شماره ۳۲، ص ۵۸.
- تهرانی، رضا، نوربخش، عسگر. (۱۳۸۳). "مدیریت سرمایه گذاری"، انتشارات نگاه دانش.
- حافظ نیا، محمدرضا. (۱۳۷۷). «مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی»، انتشارات سمت، چاپ اول
- دواس، دی، ای. (۱۳۸۳). "پیمایش در تحقیقات اجتماعی"، ترجمه هوشنگ نایبی، تهران، نشر نی، چاپ چهارم.
- رضایی، نواب و گرگز، منصور. (۱۳۹۲). "اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری"، *فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال اول، شماره سوم، صص ۹۹-۱۱۸.

این سه متغیر توانسته‌اند ۱۴ درصد واریانس متغیر وابسته (سود تقسیمی سهام شرکت‌ها) را پیش‌بینی نمایند. نتایج این تحقیق بر خلاف یافته‌های عرب‌صالحی و اخلاقی (۱۳۹۰) مبنی بر تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع تأمین مالی و مالیات بر خطامشی تقسیم سود و همچنین منطبق با یافته‌های شورورزی و آزادور (۱۳۸۹) مبنی بر ارتباط فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد می‌باشد.

پیشنهادات تحقیق

با عنایت به نتایج بدست آمده در این تحقیق پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری استفاده می‌نمایند و همچنین پیشنهاد می‌شود که از شرکت‌های دارای بدهی‌های بالاتر یعنی با اهرم مالی بیشتر گریزان نباشند. چون هر دوی این شرکت‌ها طبق نتایج تحقیق سود سهام بیشتری بین سهامدارانشان تقسیم نموده‌اند.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

- ۱- بررسی ارتباط میان سیاست‌های مختلف تقسیم سود سهام و رضایت‌مندی سهامداران.
- ۲- بررسی ارتباط میان میزان استفاده شرکت‌ها از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان شهرت آنها.
- ۳- بررسی ارتباط میان کیوتوبین و استفاده از روش‌های مختلف تأمین مالی.
- ۴- ارتباط میان سودآوری شرکت‌ها و میزان استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری.
- ۵- ارتباط میان استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و انحلال شرکت.

- رهنمای رود پستی، فریدون؛ نیکو مرام، هاشم و شاهوردیانی، شادی (۱۳۸۵). "مدیریت مالی راهبردی"، کساکوش، نوبت اول.
- سجادی، سید حسین؛ رشیدی باغی، محسن و قربانی، رامین (۱۳۹۲). "پیش‌بینی ارتباط بین سود تقسیمی سهام و معیارهای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی"، *مجله پژوهش‌های نوین در حسابداری*، دوره ۱، شماره ۲، صص ۲۹-۳۷.
- شورورزی، محمدرضا و آزادوار، ایمان (۱۳۸۹). "تجزیه و تحلیل ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها"، *مجله حسابداری مدیریت*، سال سوم، شماره ۶، صص ۱۳-۲۳.
- طالب نیا، قدرت اله؛ دسینه، مهدی و مریدی، فاطمه (۱۳۹۴). "اثر تصمیمات تأمین مالی مدیریت بر جریان‌های نقدی"، *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، دوره ۷ شماره ۲۶، صص ۸۷-۱۰۶.
- کلانتری، خلیل (۱۳۸۵). "پردازش و تحلیل داده‌ها در تحقیقات اجتماعی-اقتصادی"، چاپ دوم، تهران: نشر شریف.
- عرب صالحی، مهدی و اخلاقی، حسنعلی (۱۳۹۰). "تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع تأمین مالی و مالیات بر خطمشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه بورس توراتی بهادار*، شماره ۱۶، صص ۱۰۱-۱۱۸.
- مهرانی، ساسان (۱۳۷۳). "ایجاد مدل برای رابطه بین سود، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- مهرعلی زاده، یدالله و چینی پرداز، رحیم (۱۳۸۴). "روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌های آماری و آزمون فرضیه در علوم اجتماعی و مدیریت با نرم/فزار SPSS"، تهران: نشر آبیژ.
- یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین و پاکدین امیری، مجتبی (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد"، *مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۰، شماره ۱، صص ۱۳۲-۱۱۳.
- Brady, K.; Chira, I. and Madura, J. (2014). "Special dividend distributions, firm characteristics, and economic conditions". *Journal of Applied Finance*.
- Deng, S. and Mingqing, W. (2013). "Dividends, investment and cash flow uncertainty: Evidence from China". *International Review of Economics and Finance*, Article in press.
- Norusis, Marija j. (2005). "SPSS 13.0 Statistical Procedures Companion". New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Tim Adam & Vidhan K. Goyal, (2007), "The investment opportunity set and its proxy variables", Seminar participants at the university of Oregon and the hongkong university of science and technology.
- Vidhan K. Goyal, Kenneth Lehn & Stankoracic (2001). "Grow opportunity and corporate debt policy: the case of the U.S. Defense industry", *Hong Kong university of science and technology*.