

عنوان صفحه

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱	مقدمه.....	۲
۲-۱	تشریح و بیان موضوع.....	۲
۳-۱	اهمیت و اهداف اساسی تحقیق.....	۳
۴-۱	فرضیه های تحقیق.....	۶
۵-۱	روش تحقیق.....	۷
۶-۱	محدودیت های تحقیق.....	۹
۷-۱	تعریف واژه ها.....	۹
۸-۱	خلاصه فصل.....	۱۰
۹-۱	چارچوب فصول آتی.....	۱۰

فصل دوم: ادبیات تحقیق

۱-۲	مقدمه.....	۱۳
۲-۲	خط مشی تقسیم سود و اهمیت آن.....	۱۵
۳-۲	نقطه نظرهای مختلف درباره سیاست پرداخت سود سهام.....	۱۶
۱-۳-۲	فرضیه های مبتنی بر تقسیم سود سهام ناکارآمد.....	۱۷
۲-۳-۲	فرضیه های مبتنی بر نامربوط بودن تقسیم سود و ارزش بازار سهام.....	۱۷
۳-۳-۲	فرضیه های مبتنی بر تأثیر سیاست تقسیم سود بر ارزش بازار سهام.....	۱۸
۴-۲	عوامل مؤثر در تعیین خط مشی تقسیم سود.....	۱۹
۱-۴-۲	محتوای اطلاعاتی و علامت دهی سود تقسیمی.....	۲۰
۲-۴-۲	موقعیت های سرمایه گذاری سودآور.....	۲۱
۳-۴-۲	الزامات قانونی.....	۲۲
۱-۳-۴-۲	اندوخته قانونی.....	۲۳
۲-۳-۴-۲	تقسیم سود اجباری.....	۲۴
۳-۳-۴-۲	محدودیت های قراردادی.....	۲۴
۴-۴-۲	انتظارات و ترجیحات سهامداران.....	۲۵
۱-۴-۴-۲	نظریه نامربوط بودن تقسیم سود.....	۲۶

عنوان	صفحه
۲-۴-۴-۲ نظریه پرنده در دست (سیلی نقد به از حلوی نسیه).....	۲۷
۲-۴-۴-۲ نظریه ترجیح مالیاتی.....	۲۹
۲-۴-۵-۲ وجود ثبات در سودآوری شرکت.....	۲۹
۲-۴-۶-۲ درجه اهرم مالی.....	۳۰
۲-۴-۷-۲ تداوم در روند سود تقسیمی در گذشته.....	۳۰
۲-۴-۸-۲ سیاست تقسیم سود در شرکت های رقیب.....	۳۱
۲-۴-۹-۲ هزینه تأمین مالی از منابع خارجی.....	۳۱
۲-۴-۱۰-۲ معافیت مالیاتی مربوط به سرمایه گذاری مجدد عایدات.....	۳۱
۲-۴-۱۱-۲ دسترسی به منابع تأمین مالی خارجی.....	۳۲
۲-۴-۱۲-۲ نقدینگی.....	۳۳
۲-۴-۱۳-۲ تورم.....	۳۳
۲-۴-۱۴-۲ سایر عوامل.....	۳۴
۲-۵-۱ انواع سیاست های تقسیم سود.....	۳۴
۲-۵-۱-۱ خط مشی سود سهام ثابت (درصدی از مبلغ اسمی).....	۳۵
۲-۵-۲-۱ خط مشی نسبت پرداخت سود سهام ثابت (درصدی از سود خالص).....	۳۵
۲-۵-۳-۱ خط مشی میانه رو (پرداخت مبلغ ثابت به علاوه درصد متغیر).....	۳۶
۲-۵-۴-۱ خط مشی سود سهام باقیمانده.....	۳۶
۲-۶-۱ شیوه های پرداخت سود سهام، تفاوت ها و کاربردها.....	۳۶
۲-۶-۱-۱ پرداخت سود نقدی.....	۳۶
۲-۶-۲-۱ پرداخت سود سهمی.....	۳۸
۲-۶-۳-۱ پرداخت سود تعهد شده.....	۳۸
۲-۷-۱ تحقیقات انجام شده در رابطه با موضوع.....	۳۹
۲-۷-۱-۱ تحقیق کیت تروم در مؤسسات استونیایی.....	۴۰
۲-۷-۲-۱ تحقیق دکتر تلا محمد الدبهانی در کشور کویت.....	۴۴
۲-۷-۳-۱ تحقیق کنت بیکر و گری پاول در بورس اوراق بهادار نیویورک.....	۴۸
۲-۷-۴-۱ تحقیق عبدالرحمن علی التواجری در کوالالامپور.....	۵۳
۲-۷-۵-۱ تحقیق احمد ریاحی بلکاوی و رونالد دی پیکر در آمریکا.....	۵۵
۲-۷-۶-۱ تحقیق محمد امید و جاشو آبور در غنا.....	۵۷
۲-۷-۷-۱ تحقیق پندی و رامش بهت در هند.....	۶۰
۲-۷-۸-۱ تحقیق آنیل کانور در شرکت های پاکستانی.....	۶۱

صفحه	عنوان
۶۸	۹-۷-۲ بورس تورنتو.....
۷۱	۱۰-۷-۲ مدل نظری تحقیق.....
۷۷	۸-۲ خلاصه فصل.....

فصل سوم: روش تحقیق

۷۹	۱-۳ مقدمه.....
۷۹	۲-۳ روش تحقیق.....
۸۰	۱-۲-۳ جامعه آماری.....
۸۱	۲-۲-۳ نحوه انتخاب نمونه و حجم نمونه.....
۸۲	۳-۲-۳ تهیه پرسشنامه و جمع آوری اطلاعات.....
۸۷	۱-۳-۲-۳ قابلیت اطمینان (پایایی) پرسشنامه.....
۸۹	۲-۳-۲-۳ اعتبار (روایی) پرسشنامه.....
۹۲	۳-۳-۲-۳ روش توزیع پرسشنامه.....
۹۳	۴-۳-۲-۳ معایب پرسشنامه.....
۹۵	۴-۲-۳ روش های تجزیه و تحلیل اطلاعات.....
۹۷	۳-۳ خلاصه فصل.....

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات و ارائه نتایج

۹۹	۱-۴ مقدمه.....
۱۰۰	۲-۴ اطلاعات عمومی.....
۱۰۰	۱-۲-۴ سن.....
۱۰۱	۲-۲-۴ تحصیلات.....
۱۰۲	۳-۲-۴ رشته تحصیلی.....
۱۰۲	۴-۲-۴ عنوان پست سازمانی.....
۱۰۳	۵-۲-۴ سابقه مدیریت.....
۱۰۴	۶-۲-۴ ترجیح شیوه های پرداخت سود.....
۱۰۵	۷-۲-۴ ترجیح خط مشی های پرداخت سود نقدی.....

صفحه	عنوان
۱۰۶	۸-۲-۴ ترجیح میزان سود قابل تقسیم.....
۱۰۶	۳-۴ آزمون فرضیه ها.....
۱۱۴	۴-۴ اولویت بندی عوامل تاثیر گذار بر سیاست تقسیم سود.....
۱۱۶	۵-۴ بیانیه های مهم در رابطه با تقسیم سود و نظر مدیران در رابطه با آن ها.....

فصل پنجم: خلاصه تحقیق، نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

۱۲۱	۱-۵ مقدمه.....
۱۲۱	۲-۵ خلاصه تحقیق.....
۱۲۹	۱-۲-۵ اطلاعات عمومی تحقیق.....
۱۳۳	۲-۲-۵ بررسی فرضیات تحقیق.....
۱۳۵	۳-۲-۵ بحث و نتیجه گیری.....
۱۳۷	۳-۵ ارائه پیشنهادات تحقیق.....
۱۳۸	۴-۵ محدودیت های تحقیق.....
۱۳۹	۵-۵ پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی.....
۱۴۰	۶-۵ خلاصه فصل.....
۱۴۱	پیوست.....
۱۵۱	منابع و مآخذ.....
۱۵۱	منابع فارسی.....
۱۵۲	منابع لاتین.....
۱۵۴	چکیده لاتین.....

صفحه

عنوان

فهرست اشکال و نگاره ها

- نگاره ۳-۱: اطلاعات مربوط به توزیع پرسشنامه و پاسخ های دریافت شده.....۹۴
- نگاره ۴-۱: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سن.....۱۰۱
- نگاره ۴-۲: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب تحصیلات۱۰۱
- نگاره ۴-۳: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب رشته تحصیلی۱۰۲
- نگاره ۴-۴: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب عنوان پست سازمانی.....۱۰۳
- نگاره ۴-۵: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سابقه مدیریت.....۱۰۳
- نگاره ۴-۶: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح شیوه های پرداخت سود.....۱۰۴
- نگاره ۴-۷: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح خط مشی های پرداخت سود نقدی۱۰۵
- نگاره ۴-۸: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح میزان توزیع سود قابل تقسیم۱۰۶
- نگاره ۴-۹: اولویت بندی عوامل تاثیر گذار بر سیاست تقسیم سود.....۱۱۴
- نگاره ۴-۱۰: بیانیه های مهم در رابطه با تقسیم سود و نظر مدیران در رابطه با آن ها.....۱۱۶
- نگاره ۵-۱: اطلاعات مربوط به توزیع پرسشنامه و پاسخ های دریافت شده۱۲۹
- نگاره ۵-۲: اطلاعات جمعیت شناسی۱۳۰
- نگاره ۵-۳: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب عنوان پست سازمانی.....۱۳۰
- نگاره ۵-۴: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب سابقه مدیریت.....۱۳۱
- نگاره ۵-۵: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح شیوه های پرداخت سود۱۳۲
- نگاره ۵-۶: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح میزان توزیع سود قابل تقسیم۱۳۲
- نگاره ۵-۷: توزیع فراوانی پاسخگویان بر حسب ترجیح خط مشی های پرداخت سود نقدی.....۱۳۳

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

این فصل به تشریح موضوع تحقیق، اهمیت و اهداف آن می پردازد. هم چنین فرضیه های تحقیق، روش (متدولوژی) انجام تحقیق، محدودیت های موجود و تعاریف عملیاتی واژه های استفاده شده در پژوهش حاضر ارائه گردیده است.

۱-۲- تشریح و بیان موضوع

گسترش فعالیت های تجاری، عمومی شدن فعالیت واحدهای اقتصادی و پیچیدگی سازمانی سبب گردیده که مدیران واحدهای اقتصادی با توجه به مسئولیت خود و در راستای دستیابی به اهداف سازمان و در جهت حصول اطمینان از تخصیص بهینه درآمدها، تأکید بیشتری بر امر تصمیم گیری داشته باشند. تصمیم گیری های مدیریتی در سطوح مختلف سازمان صورت می گیرد که شامل تصمیمات عملیاتی، مدیریتی و برنامه ریزی راهبردی (استراتژیک) می باشند.

تصمیمات برنامه ریزی راهبردی توسط مدیریت سطح عالی سازمان اتخاذ می گردند و بر اهداف و سیاست های کلی و بلند مدت سازمان تمرکز دارند. یک جنبه مهم از برنامه ریزی های راهبردی (استراتژیک) تصمیم گیری در زمینه میزان تقسیم سود می باشد. تصمیم گیری در مورد این که چه درصدی از سود و به چه صورتی (سود نقدی و یا سود سهمی) بین سهامداران توزیع گردد و چه میزان از آن در داخل شرکت انباشته و در جهت رشد و توسعه شرکت مجدداً در طرح های سود آور سرمایه گذاری شود.

اتخاذ تصمیمات صحیح و مناسب در رابطه با خط مشی تقسیم سود می تواند شرکت را در دستیابی به اهداف بلند مدت، از جمله به حداکثر رساندن ثروت سهامداران، یاری رساند. عوامل

مختلفی وجود دارد که تصمیمات مدیران را هنگام تصمیم گیری در مورد تقسیم سود تحت تأثیر قرار می دهد. سؤالاتی از قبیل این که چرا شرکت ها سود می پردازند، هدف آن ها از پرداخت سود یا عدم پرداخت سود و یا پرداخت نسبتی از سود قابل تقسیم چیست، و به طور خلاصه این که چه عواملی بر تصمیم گیری مدیران در زمینه میزان سود تقسیمی تأثیرگذار است، از جمله سؤالاتی است که توجه بسیاری از صاحب نظران و تحلیل گران را به خود جلب کرده است.

طی دهه های اخیر تحقیقات فراوانی برای شناسایی عوامل مؤثر بر تعیین خط مشی تقسیم سود شرکت ها انجام شده است. بنا به تحقیقات صورت گرفته عوامل مختلف درون سازمانی و برون سازمانی وجود دارند که در تعیین سیاست های تقسیم سود از سوی مدیران شرکت ها نقش ایفا نموده و هر کدام از آن ها از درجه اهمیت خاصی برخوردارند. علاوه بر این ادراک مدیران از تقسیم سود نیز می تواند بر چگونگی تقسیم سود شرکت ها تأثیرگذار باشد. با توجه به عدم انجام چنین تحقیقی در کشور ایران آن چه ما در این تحقیق به دنبال آن هستیم، بررسی ادراک مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در ارتباط با تقسیم سود و تأثیر آن بر میزان تقسیم سود نقدی این شرکت ها خواهد بود.

شناسایی عوامل مهم و میزان تأکیدی که بر روی هر یک از آن ها وجود دارد، و یا به عبارتی میزان اهمیت این عوامل از دید مدیران سطوح عالی سازمان، و همچنین شناخت ادراک مدیران از تقسیم سود می تواند راهنمای خوبی در اتخاذ تصمیمات صحیح و مناسب از سوی سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و تحلیلگران بازار سهام به شمار آید.

۱-۳- اهمیت و اهداف اساسی تحقیق

پیچیدگی سازمان ها و گسترش فعالیت بنگاه های اقتصادی موجب شده است که مدیران بنگاه

های اقتصادی در راستای دستیابی به اهداف سازمان و به منظور حصول اطمینان از مدیریت صحیح کلیه منابع سازمان، توجه و تأکید بیشتری بر امر تصمیم‌گیری داشته باشند. از جمله مواردی که می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران از اهمیت قابل توجهی برخوردار باشد، تصمیمات مرتبط با تقسیم سود است. این گونه تصمیمات که غالباً توسط مدیریت سطح عالی اتخاذ می‌گردند، عموماً تعهدات مالی عمده‌ای را برای سازمان‌ها ایجاد می‌نماید که با خط‌مشی‌ها و اهداف بلندمدت آن‌ها نیز در ارتباط است. از طرفی یکی از مهمترین عواملی که سرمایه‌گذاران هنگام ارزشیابی سهام شرکت مورد توجه قرار می‌دهند جریان‌ات نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری است. سود تقسیمی یکی از جریان‌ات نقدی است که از سرمایه‌گذاری در سهام عاید شده و میزان آن براساس سیاست تقسیم سود تعیین می‌شود. وقتی سهامداران ملاحظه کنند که پرداخت سود سهام از طرف شرکت قطع شده، ممکن است نظر نامطلوبی نسبت به شرکت پیدا کنند. زیرا این عدم پرداخت را علامت مشکلات مالی شرکت تصور می‌کنند. در نتیجه در انتخاب خط‌مشی تقسیم سود و خصوصاً تقسیم سود نقدی، مدیریت باید هدف مالکان شرکت را مشخص و برآورده سازد، زیرا در غیر این صورت ممکن است سهامداران سهام خود را به فروش رسانده، و با این کار موجب کاهش قیمت بازار سهام گردند. نارضایتی سهامداران، احتمال تمرکز کنترل شرکت در دست سهامداران جدید را افزایش می‌دهد. خط‌مشی تقسیم سود بر برنامه تأمین مالی و بودجه بندی سرمایه‌ای شرکت و بر وضعیت جریان‌های نقدی شرکت تأثیر می‌گذارد. شرکتی با وضعیت نقدینگی ضعیف ممکن است به ناچار پرداخت سود سهام خود را محدود سازد. همچنین پرداخت سود سهام، حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد زیرا سود سهام از سود انباشته کسر می‌شود؛ در نتیجه نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت افزایش می‌یابد.

همچنین سیاست تقسیم سود و نحوه عملکرد شرکت می‌تواند در تصمیمات اعتبار دهندگان

مؤثر باشد. بنابراین، دستیابی به اهداف بلند مدت، تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری و در کنار آن تأمین رضایت سهامداران مستلزم تصمیم گیری صحیح توسط مدیریت و تخصیص بهینه درآمدها در قالب سود تقسیمی و سود انباشته است.

همان طور که اشاره کردیم، نحوه تخصیص سود و میزان تقسیم آن یکی از تصمیماتی است که توسط مدیران سطوح عالی شرکت ها اتخاذ می گردد، بنابراین، بررسی ادراک مدیران از تقسیم سود، شناسایی عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات تقسیم سود و ارزیابی میزان اهمیت آن ها از نظر مدیران شرکت های بورسی می تواند اطلاعاتی مفید را که لازمه اتخاذ تصمیمات صحیح و مناسب است، در اختیار تصمیم گیران و سیاست گذاران در این زمینه قرار دهد.

مروری مختصر بر نتایج مطالعات صورت گرفته نشان می دهد که توافقی عمومی روی عوامل مؤثر بر سیاست های تقسیم سود و درجه اهمیت آن ها وجود دارد. با این حال ممکن است به دلیل وجود شرایط فرهنگی اجتماعی و اقتصادی متفاوت، ترکیب این عوامل و درجه اهمیت آن ها در کشورهای مختلف، متفاوت از هم باشد. تحقیقاتی که تاکنون در زمینه خط مشی تقسیم سود در ایران صورت گرفته عمدتاً به نقش و تأثیر این سیاست ها بر ارزش سهام پرداخته و هیچ توجهی به عواملی که در تصمیم گیری مدیران در زمینه خط مشی تقسیم سود مورد توجه قرار می گیرد، نشده است. بنابراین با توجه به عدم انجام چنین تحقیقی در ایران، شناسایی و ارزیابی میزان اهمیت عوامل و متغیرهایی که از نظر مدیران شرکت های بورسی در ایران، در تعیین سیاست های تقسیم سود مؤثر واقع می شود و همچنین ادراک مدیران از تقسیم سود، می تواند نتایج کاربردی و مفیدی را در اختیار سیاست گذاران سازمانی و فعالان بازار سرمایه قرار دهد.

به طور خلاصه هدف هایی که در این تحقیق دنبال می شوند شامل موارد زیر می باشند:

۱- سنجش ادراک مدیران شرکت های سهامی عام ایران از تقسیم سود و تأثیر آن بر میزان تقسیم سود نقدی.

۲- شناسایی عوامل تعیین کننده سیاست های تقسیم سود.

۳- ارزیابی درجه اهمیت عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود و مقایسه اهمیت آن ها در صنایع مختلف.

۴-۱- فرضیه های تحقیق

فرضیات این تحقیق با توجه به سؤالات مطرح شده به صورت زیر می باشد.

فرضیه اول: ادراک مدیران از تمایل سرمایه گذاران به دریافت سود نقدی^۱ در عوض وعده افزایش ارزش اصل سرمایه گذاری^۲ در آینده، بر میزان تقسیم سود نقدی شرکت تأثیر دارد.

فرضیه دوم: ادراک مدیران از تأثیر علامت دادن^۳ از طریق تقسیم سود نقدی به سهام داران بر میزان تقسیم سود نقدی شرکت تأثیر دارد.

فرضیه سوم: ادراک مدیران از تمایل سرمایه گذاران به سرمایه گذاری مجدد سود، در عوض دریافت سود نقدی بر میزان تقسیم سود نقدی شرکت تأثیر دارد.

فرضیه چهارم: ادراک مدیران از کاهش هزینه های نمایندگی^۴ به واسطه تقسیم سود نقدی، بر

1 - Cash Dividend.

2 - Capital gain.

3 - Signaling.

4 - Agent Cost.

میزان تقسیم سود نقدی شرکت تأثیر دارد.

۱-۵- روش تحقیق

روش گرد آوری اطلاعات در این تحقیق روش پیمایشی است که اطلاعات مورد نیاز به صورت کتبی و از طریق پرسشنامه که اعتبار ساختاری و محتوایی آن با استفاده از روش های تحلیلی ارزیابی می گردد جمع آوری گردیده است. در راستای تدوین پرسشنامه اقدامات زیر صورت گرفته است:

الف) مراجعه به متون و ادبیات مرتبط با تحقیق،

ب) مصاحبه با تعدادی از مدیران شرکت ها و اساتید دانشگاه،

ج) تهیه پرسشنامه مقدماتی،

د) به نظر خواهی گذاشتن پرسشنامه مقدماتی بین صاحب نظران،

ه) اصلاح پرسشنامه مقدماتی، و

و) تهیه پرسشنامه نهایی تحقیق.

براساس مراحل که در بالا به آن اشاره شده است، ابتدا متون و ادبیات مرتبط با تحقیق مورد مطالعه قرار گرفت، با تعدادی از مدیران سطح عالی شرکت ها در رابطه با عوامل و پارامترهای مهم و مؤثر بر تصمیمات تقسیم سود مصاحبه ای صورت می گیرد و پس از آن طرح اولیه پرسشنامه تهیه خواهد شد. طرح اولیه پرسشنامه با نظر اساتید محترم راهنما و مشاور بررسی و پرسشنامه

مقدماتی تدوین می گردد. به منظور افزایش قابلیت اطمینان و اعتبار پرسشنامه مقدماتی به نظرخواهی مدیران سطح علی سازمان ها و صاحبانظران دانشگاه و حرفه گذاشته شده و پس از لحاظ نمودن نظرات مطروحه پرسشنامه نهایی تهیه خواهد گردید.

جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش صرفاً شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در اردیبهشت ماه سال ۱۳۸۷ می باشند که نمونه آماری از میان آن ها انتخاب خواهد شد. محدود کردن جامعه آماری به شرکت های ذکر شده دستیابی به اطلاعات را میسر می سازد. از این رو که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به طور محتوایی مشابه سایر شرکت های سهامی عام فعال در ایران می باشند، در نتیجه منجر به محدودیت جدی تحقیق در رابطه با تعمیم دهی نتایج نخواهد شد. اطلاعات مورد نیاز این تحقیق در سه مقطع زمانی پیاپی بیست روزه جمع آوری خواهد گردید. تا بررسی شود آیا عدم پاسخ به پرسشنامه ها موجب اریبی (تورش) نتایج حاصل از تحقیق گردیده است؟ توضیحات تفصیلی این موارد در فصل سوم به طور کامل تشریح گردیده است.

به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های تحقیق، با استفاده از مجموعه ای از روش های آماری مناسب، داده های جمع آوری شده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. روش های آماری مورد استفاده شامل آزمون همبستگی^۱، آزمون رگرسیون^۲، آزمون فریدمن^۳، آزمون آماری کراسکال والیس^۴ و آزمون تی-استیودنت تک نمونه ای^۵ بودند که در این تحقیق از آن ها استفاده

-
- 1 - Correlation.
 - 2 - Regression.
 - 3 - Fridman Test.
 - 4 - Kruskal-Wallis Test.
 - 5 - T-Student.

شده است. همچنین از آمار توصیفی در این تحقیق استفاده شده است.

۱-۶- محدودیت های تحقیق

تحقیق حاضر نیز مانند سایر تحقیقات پیمایشی با یک سری محدودیت هایی مواجه بوده است. محدودیت های تحقیق عمدتاً مربوط به عواملی هستند که تعمیم پذیری نتایج را به نوعی تحت تأثیر قرار می دهند. مهمترین محدودیت های این تحقیق عبارتند از:

- نارسائی های ذاتی مرتبط با متدولوژی تحقیق در زمینه استفاده از پرسشنامه که در مجموع عامل محدود کننده مهمی در تعمیم دهی نتایج تحقیق تلقی می گردد.

- عدم پاسخ بالقوه به برخی پرسشنامه ها می تواند منجر به محدودیت تعمیم دهی نتایج تحقیق گردد.

۱-۷- تعریف واژه ها

سود سهام: درآمد پس از کسر مالیات و سود سهام ممتاز که تمام و یا نسبتی از آن میان سهامداران توزیع می گردد.

سود تقسیمی: نسبتی از سود قابل تقسیم که میان سهامداران توزیع می گردد.

هزینه های نمایندگی: مدیران شرکت در واقع نمایندگان سهامداران در شرکت می باشند و به عنوان نماینده، امور شرکت را کنترل و در جهت افزایش ثروت سهامداران تلاش می کنند، هزینه این کار مدیران، هزینه نمایندگی است.

سیاست تقسیم سود: خط مشی تقسیم سود، نحوه و میزان تقسیم سود را تعیین می کند. در واقع اگر تصمیم گرفته شود که سود میان سهامداران توزیع شود، پاسخ به سؤالات اساسی زیر براساس خط مشی تقسیم سود مشخص می شود:

۱- چه درصدی از سود توزیع شود؟

۲- توزیع سود به صورت پرداخت سود سهام نقدی باشد و یا از روش های جایگزین استفاده شود؟

۳- تا چه حد توزیع سود پایدار باشد؟

۸-۱- خلاصه فصل

در فصل اول پس از بیان مقدمه ای کوتاه، موضوع تحقیق و اهمیت آن تشریح گردید و سپس فرضیه های تحقیق، محدودیت ها و متدلوژی (روش) انجام تحقیق ارائه شده است. روش تحقیق توصیفی- پیمایشی بوده که در آن به منظور جمع آوری اطلاعات از پرسشنامه کتبی که اعتبار محتوایی و ساختاری آن مورد آزمون قرار گرفته، استفاده شده است. در پایان فصل تعاریف برخی اصطلاحات و واژه های تخصصی مورد استفاده در تحقیق بیان گردیده است.

۹-۱- چارچوب فصول آتی

پس از این فصل، در فصل دوم ادبیات موضوعی تحقیق ارائه خواهد شد. در این فصل خط مشی تقسیم سود و اهمیت آن، نظریات موجود در رابطه با خط مشی تقسیم سود، عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود و تحقیقات خارجی صورت گرفته در زمینه این تحقیق مورد اشاره قرار گرفته است.

در فصل سوم متدلوژی انجام تحقیق ارائه می گردد که شامل چگونگی جمع آوری اطلاعات، جامعه آماری، نمونه انتخابی و روش ها و تکنیک های آماری مورد استفاده در تحقیق بوده است.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع آوری شده، آزمون فرضیه های تحقیق، جمع بندی و نتیجه گیری اختصاص دارد.

خلاصه مطالب و جمع بندی کل یافته های تحقیق، پیشنهادات و ارائه طریق برای تحقیقات آتی در فصل پنجم تشریح خواهد شد.

فصل دوم

ادبیات تحقیق

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی و افزایش تمایل مردم به امر سرمایه گذاری مستلزم اتخاذ خط مشی های اساسی در راستای کسب بازدهی مناسب برای سرمایه گذاری های جدید می باشد. با پیشرفت صنعت و رشد جمعیت، بیشتر شرکت ها درصدد توسعه فعالیت های اصلی خود و حتی حضور در سایر حوزه ها بر آمده اند و چنین توسعه ای غالباً، مستلزم جلب حمایت سرمایه گذاران و سهامداران و حتی اعتبار دهندگان از طرح های توسعه واحد تجاری است. در این مورد ایجاد محیط مناسب برای سرمایه گذاری سالم و مولد و توسعه فعالیت شرکت ها و همچنین تقویت بازار سرمایه از جمله بورس اوراق بهادار، از مهمترین اقداماتی است که باید صورت گیرد. یکی از اصلی ترین عوامل مؤثر بر توسعه شرکت ها، تأمین وجوه لازم برای توسعه می باشد و تأمین مالی از طریق سهامداران موجود و بالقوه شرکت یکی از مهمترین منابع تأمین مالی است و این تحقق نخواهد یافت مگر با به دست آوردن رضایت سهامداران شرکت.

معمولاً سرمایه گذاران از خرید سهام عادی دو نوع عایدی را انتظار دارند:

۱- سود سرمایه: برخی از سرمایه گذاران انتظار دارند ارزش بازار سهام عادی در طول زمان افزایش یابد. سود سرمایه می تواند به عنوان سود حاصل از سرمایه گذاری در کالاهای سرمایه ای که در این جا سهام عادی است، تعریف شود.

۲- سود سهام: سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می شود، سود سهام نامیده می شود. سود سهام به صورت نقدی، سهمی و یا دارایی غیرنقدی می باشد. سود سهام با توجه به قوانین تجاری هر کشور می تواند تا حد کل سود انباشته و حتی صرف سهام و اندوخته ها(به استثنای اندوخته قانونی) باشد. برخی از سرمایه گذاران هم به امید دریافت سود سهام اقدام به خرید سهام

عادی می کنند و میزان مشخصی از سود تقسیمی را که در سررسیدهای معین اعلام و پرداخت می شود، به عدم تقسیم سود جهت تأمین مالی فرصت های سرمایه گذاری برای رشد و توسعه شرکت ترجیح می دهند (هامتون^۱، ۲۰۰۳، ص ۵۱۳).

از طرفی ممکن است شرکت در تصمیمات تقسیم سود دو نقطه نظر را دنبال کند:

۱- توزیع سود بین سهامداران: معمولاً مدیران شرکت ها سود سهام نقدی اعلام و بین سهامداران توزیع می کنند.

۲- تأمین مالی سرمایه گذاری های بلند مدت: اندوخته کردن سود یکی از منابع مهم تأمین مالی بلند مدت برای شرکت ها است. اگر سود انباشته یک منبع تأمین مالی تصور شود، آن گاه شرکت ها باید مقدار زیادی از سود را تحت عنوان سود انباشته کنار بگذارند و مقدار کمی از سود شرکت را بین سهامداران تقسیم کنند. پرداخت سود باعث کاهش وجوه نقد موجود برای تأمین مالی برنامه های توسعه خواهد شد و در نتیجه رشد و توسعه شرکت را محدود و یا شرکت را وادار به یافتن منابع تأمین مالی دیگری می کند. در سال های اخیر، شرکت های بزرگ صنعتی برای تأمین نیازهای مالی خود، به جای استفاده از بدهی و یا انتشار سهام جدید اغلب از سود انباشته استفاده می کردند. اگر منابع مالی داخلی شرکت ها کفاف نیاز آن ها را ندهد، آن ها برای تأمین مالی خود، اقدام به انتشار اوراق بهادار جدید یا اخذ وام از مؤسسات مالی می کنند (هامتون، ۲۰۰۳، ص ۵۱۱).

بنابراین اتخاذ خط مشی تقسیم سود مناسب و تعیین نسبت پرداخت سود یکی از موضوعاتی است که مدیران سطح عالی واحدهای تجاری با آن مواجه اند.

^۱- Hampton

۲-۲- خط مشی تقسیم سود و اهمیت آن

سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می شود، سود سهام نامیده می شود. سود سهام به صورت نقدی، سهمی و یا دارایی غیرنقدی بوده و با عنایت به قوانین تجاری در هر کشوری می تواند تا حد کل سود انباشته و حتی صرف سهام و اندوخته ها (به استثنای اندوخته قانونی) باشد.

معمولاً هنگام تصمیم گیری در مورد خط مشی تقسیم سود، با سه سؤال اساسی زیر مواجه خواهیم بود:

۱- چه درصدی از سود بین سهامداران توزیع گردد؟

۲- سود سهام به صورت نقدی پرداخت گردد یا از سایر روش های پرداخت استفاده شود؟

۳- تا چه حد توزیع سود پایدار و مستمر باشد؟ به این معنی که توزیع سود متناسب با نیازهای نقدینگی و فرصت های سرمایه گذاری شرکت باشد که مورد پسند مدیریت است یا به شکل پایدار و مداوم توزیع شود که احتمالاً مورد پسند سهامداران است؟ (وستون، ۱۳۸۲، ص ۱۷۵)

اتخاذ سیاستی مناسب در رابطه با تقسیم سود می تواند از اهمیت زیادی برخوردار باشد. از جمله دلایلی که اهمیت بالای خط مشی تقسیم سود یک شرکت را نشان می دهد، می توان به موارد زیر اشاره کرد:

اولاً خط مشی تقسیم سود، در دیدگاه سرمایه گذاران تأثیر می گذارد. وقتی سهامداران ملاحظه کنند که پرداخت سود سهام از طرف شرکت قطع شده، نظرشان نسبت به شرکت نامطلوب خواهد شد زیرا این عدم پرداخت را علامت مشکلات مالی شرکت تصور می کنند. در نتیجه در انتخاب