

الله أكبر

107 VOV



دانشگاه شهید باهنر کرمان

دانشکده مدیریت و اقتصاد

بخش حسابداری

پایان نامه تحصیلی برای دریافت درجه کارشناسی ارشد حسابداری

بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به
ویژگی‌های خاص شرکت

استاد راهنما:

دکتر امید پورحیدری

استاد مشاور:

دکتر احمد خدای پور

مؤلف:

علی قاسمیان سقی

تیر ماه ۱۳۸۷

۱۰۶۷۵۷

کتابخانه دانشگاه شهید باهنر کرمان

۱۳۸۷ / ۹ / ۲۳



دانشگاه شهید باهنر کرمان

این پایان نامه به عنوان یکی از شرایط احراز درجه کارشناسی ارشد به

بخش حسابداری

دانشکده مدیریت و اقتصاد

دانشگاه شهید باهنر کرمان

تسلیم شده است و هیچ گونه مدیریکی به عنوان فراغت از تحصیل دوره شناخته نمی شود.

دانشجو: علی قاسمیان سقی

استاد راهنما: دکتر امید پورحیدری

استاد مشاور: دکتر احمد خدای پور

استاد داور ۱: دکتر مهدی بهار مقدم

استاد داور ۲: آقای نصرت ... جابری نسب

نماینده تحصیلات تکمیلی دانشکده: دکتر سید عبدالمجید جلائی

۱۳۸۷ / ۹ / ۲۳

حق محفوظ و مخصوص به مولف است.



تقدیر و تشکر

همری که باعث روشنایی دیده جان و فوشبویی وجود دل می گردد. نصیب فراوندی باد که وجود جهان قطره ای است از دریای بخشش او و ظهور اشیاء گوشه ای از پرتو درخشش او، فراوندی که عالم طبیعت را تحت اراده خود در مقام خلیفه الهی به انسان بخشید که از نعمت های موجود در راه رضایتش استفاده کند و جهان را با وجود پستی و بلندی در اندیشه اش طی کند.

سپاس و آفرین باد بر روان پاک همه انبیاء و اولیا و به ویژه امام هشتم شیعیان حضرت رضا (ع) که در دیار او به سرپشمه علم و عرفان الهی هدایت شدم.

با تشکر از استاد راهنمای ارجمندم جناب آقای دکتر پورحیدری، استاد مشاور عزیزم جناب آقای دکتر فرامی پور، و اساتید بزرگوار آقای دکتر بهار مقدم و آقای جابری نسب که کار داوری این پژوهش را به عهده داشتند، جناب آقای دکتر انصاری و کلیه پرسنل دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشکده شهید باهنر کرمان که زحمات زیادی را برای رسیدن اینجانب به این درجه علمی متمم شردند.

در نهایت از زحمات برادر عزیزم که در تکمیل این پایان نامه زحمات زیادی را کشیدند کمال تشکر را دارم.

تقدیم به:

مادرم:

مادری که خدا بخت را زیر پایش قرار داد، او که در طول زندگی همیشه یار و یاورم بود و همواره بادلسوزیهای زیادش درس عشق و

فداکاری را به من آموخت.

پدرم:

کسی که همیشه در زندگی به عنوان مشوق اصلی ام بوده و با دستهای مهربان و پر تلاش خود یکی از عوامل اصلی موفقیت من در طول

زندگی بوده است.

همسرم:

او که با ورودش به زندگی ام، به عنوان شمع جلوی راه تاریک و پر پیچ و خم زندگی ام قرار گرفت، وجود او نعمتی است که

خداوند به من ارزانی داشته است، پاس می دارم بزرگی و نجابتش را.

چکیده

هدف از این مطالعه بررسی محتوای اطلاعاتی تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی در توضیح تغییرات سود تقسیمی، با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی، در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. همچنین نقش سه ویژگی رشد، اهرم و اندازه شرکت بر این رابطه مورد بررسی قرار می گیرد. این تحقیق شامل ۳۲۹ مشاهده سال-شرکت می باشد که مربوط به ۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ می باشد. این تحقیق شامل چهار فرضیه می باشد، که فرضیه اول مربوط به رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی با تغییرات سود تقسیمی و فرضیه های دوم، سوم و چهارم به ترتیب مربوط به نقش ویژگی های رشد، اهرم و اندازه شرکت بر این رابطه می باشد. روش آماری در این تحقیق تحلیل همبستگی از طریق رگرسیون چند متغیره با استفاده از نرم افزار SPSS است. آزمون فرضیات به دو صورت داده های مقطعی و تجمعی انجام می شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق نشان می دهد که بر خلاف تحقیقات گذشته، با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی، بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج تجربی بدست آمده از آزمون فرضیه دوم حاکی از آن است که میزان رشد و توسعه یافتگی شرکت، رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی را تحت تاثیر قرار نمی دهد. هم چنین نتایج تجربی حاصل از فرضیات سوم و چهارم نشان دهنده نقش قابل توجه دو ویژگی اهرم و اندازه شرکت در رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی می باشد.

واژگان کلیدی

تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی، تغییرات سود تقسیمی، تغییرات سود عملیاتی، ویژگی های خاص شرکت، بورس اوراق بهادار تهران.

فهرست مطالب

شماره صفحه

عنوان

فصل اول: طرح تحقیق

۲	۱-۱. مقدمه
۳	۲-۱. تشریح و بیان موضوع
۵	۳-۱. اهمیت، ضرورت و اهداف اساسی تحقیق
۶	۴-۱. فرضیات تحقیق
۷	۵-۱. روش انجام تحقیق
۷	۱-۵-۱. جامعه و نمونه آماری تحقیق
۷	۲-۵-۱. قلمرو تحقیق
۷	۳-۵-۱. متغیرهای تحقیق
۱۰	۶-۱. روش آزمون فرضیات
۱۰	۷-۱. محدودیت های تحقیق
۱۰	۸-۱. خلاصه فصل
۱۱	۹-۱. خلاصه فصول بعد

فصل دوم: بررسی پیشنهاد تحقیق

۱۳	۱-۲. مقدمه
۱۵	۲-۲. سود حسابداری
۱۵	۱-۲-۲. نقاط قوت سود حسابداری
۱۶	۲-۲-۲. نقاط ضعف سود حسابداری
۱۷	۳-۲. اهداف سیاست تقسیم سود
۱۸	۴-۲. شیوه های پرداخت سود سهام
۱۸	۱-۴-۲. پرداخت سود نقدی
۱۸	۱-۱-۴-۲. تقسیم مبلغ ثابت و معینی بین سهامداران
۱۹	۲-۱-۴-۲. سیاست تقسیم درصد ثابتی از سود (سیاست تقسیم سود متغیر)
۱۹	۳-۱-۴-۲. خط مشی تقسیم سود ثابت به علاوه مبلغ اضافی
۲۰	۴-۱-۴-۲. سیاست تقسیم سود باقی مانده
۲۰	۲-۴-۲. پرداخت سود سهمی
۲۰	۳-۴-۲. پرداخت سود تعهد شده

۲۱.....	۵-۲. عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود	۲۱.....
۲۱.....	۱-۵-۲. محتوای اطلاعاتی و علامت دهی سود تقسیمی	۲۱.....
۲۲.....	۲-۵-۲. موقعیت های سرمایه گذاری سودآور	۲۲.....
۲۲.....	۳-۵-۲. الزامات قانونی	۲۲.....
۲۲.....	۱-۳-۵-۲. اندوخته قانونی	۲۲.....
۲۳.....	۲-۳-۵-۲. تقسیم سود اجباری	۲۳.....
۲۳.....	۳-۳-۵-۲. محدودیت های قراردادی	۲۳.....
۲۳.....	۴-۵-۲. انتظارات و ترجیحات سهامداران	۲۳.....
۲۴.....	۵-۵-۲. وجود ثبات در سود آوری شرکت	۲۴.....
۲۴.....	۶-۵-۲. درجه اهرم مالی	۲۴.....
۲۴.....	۷-۵-۲. تداوم در روند تقسیم سود در گذشته	۲۴.....
۲۴.....	۸-۵-۲. سیاست تقسیم سود در شرکت های رقیب	۲۴.....
۲۵.....	۹-۵-۲. هزینه تامین مالی از منابع خارجی	۲۵.....
۲۵.....	۱۰-۵-۲. معافیت مالیاتی مربوط به سرمایه گذاری مجدد عایدات	۲۵.....
۲۵.....	۱۱-۵-۲. دسترسی به منابع تامین مالی خارجی	۲۵.....
۲۶.....	۱۲-۵-۲. نقدینگی	۲۶.....
۲۶.....	۱۳-۵-۲. تورم	۲۶.....
۲۶.....	۱۴-۵-۲. اندازه شرکت	۲۶.....
۲۷.....	۶-۲. نظریه های سیاست تقسیم سود	۲۷.....
۲۷.....	۱-۶-۲. مدل های اطلاعاتی کامل - عامل مالیات (مدل های تعدیل شده مالیاتی)	۲۷.....
۲۸.....	۲-۶-۲. مدل های نابرابری اطلاعاتی	۲۸.....
۲۸.....	۱-۲-۶-۲. مدل های علامت دهی یا انعکاسی	۲۸.....
۲۹.....	۲-۲-۶-۲. مخارج نمایندگی	۲۹.....
۲۹.....	۳-۲-۶-۲. فرض جریان نقدی آزاد	۲۹.....
۲۹.....	۳-۶-۲. مدل های رفتاری	۲۹.....
۳۰.....	۱-۳-۶-۲. تحقیقات پیمایشی مدیریتی	۳۰.....
۳۱.....	۲-۳-۶-۲. مدل های نظری رفتاری	۳۱.....
۳۲.....	۷-۲. صورت جریان وجوه نقد	۳۲.....
۳۲.....	۱-۷-۲. سیر تاریخی	۳۲.....

۲-۷-۲. دیدگاه تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری راجع به وجه نقد	۳۲
۲-۷-۳. هدف های صورت گردش وجه نقد	۳۳
۲-۷-۴. طبقه بندی جریان های نقدی	۳۴
۲-۷-۴-۱. طبقه بندی FASB از جریانات نقدی	۳۴
۲-۷-۴-۲. طبقه بندی جریانات نقدی طبق استاندارد حسابداری ایران	۳۴
۲-۷-۴-۱. جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی	۳۵
۲-۷-۴-۲. بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تامین مالی	۳۶
۲-۷-۴-۳. مالیات بر درآمد	۳۶
۲-۷-۴-۴. فعالیت های سرمایه گذاری	۳۶
۲-۷-۴-۵. فعالیت های تامین مالی	۳۷
۲-۷-۵. اهمیت جریان های نقدی	۳۷
۲-۷-۶. اهمیت جریان های نقدی عملیاتی	۳۸
۲-۷-۷. نگرش های مختلف راجع به اندازه گیری نقدینگی	۳۹
۲-۷-۸. فرضیات موجود در خصوص جریانات نقدی	۳۹
۲-۷-۸-۱. فرضیه اطلاعات جریان نقدی (CFI)	۳۹
۲-۷-۸-۲. فرضیه جریان نقدی آزاد (FCF)	۴۰
۲-۸. ویژگی های خاص شرکت ها	۴۱
۲-۸-۱. اندازه شرکت	۴۱
۲-۸-۲. اهرم مالی	۴۲
۲-۸-۱-۱. تاثیر متغیر تعدیل کننده اهرم بر رابطه بین جریانات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی	۴۲
۲-۸-۲. اهمیت اهرم مالی	۴۳
۲-۸-۳. رشد	۴۳
۲-۸-۳-۱. چرخه عمر	۴۳
۲-۸-۳-۲. اهمیت دیدگاه چرخه عمر	۴۵
۲-۸-۳-۳. تاثیر ویژگی رشد بر رابطه میان جریانات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی	۴۵
۲-۹. مروری بر تحقیقات داخلی و خارجی	۴۶
۲-۹-۱. تحقیقات داخلی	۴۶
۲-۹-۱-۱. تحقیق اعتمادی و چالاکتی (۱۳۸۳)	۴۶
۲-۹-۱-۲. تحقیق پورحیدری و کهنسال (۱۳۸۴)	۴۶
۲-۹-۱-۳. تحقیق پورحیدری و خاکساری (۱۳۸۵)	۴۷

۴۸.....	تحقیقات خارجی ۲-۹-۲
۴۸.....	تحقیق چاریتو و وافز در کشور قبرس ۱-۲-۹-۲
۴۹.....	تحقیق آدلگان در کشور نیجریه ۲-۲-۹-۲
۵۰.....	تحقیق کانور ۳-۲-۹-۲
۵۲.....	سایر تحقیقات خارجی ۳-۹-۲
۵۲.....	تحقیق لینتر ۱-۳-۹-۲
۵۲.....	تحقیق میلر و مودیلیانی ۲-۳-۹-۲
۵۳.....	تحقیق هاگرمین و هافنر ۳-۳-۹-۲
۵۳.....	سایمونز ۴-۳-۹-۲
۵۳.....	کورمندی و زاروین ۵-۳-۹-۲
۵۳.....	تحقیق سیفرات ۶-۳-۹-۲
۵۳.....	چاریتو و کلاب ۷-۳-۹-۲
۵۴.....	تحقیق فاکودا ۸-۳-۹-۲
۵۴.....	تحقیق چاریتو ۹-۳-۹-۲
۵۴.....	تحقیق کیوشی کاتو ۱۰-۳-۹-۲
۵۴.....	تحقیق دش ماکز ۱۱-۳-۹-۲
۵۵.....	۱۰-۲ خلاصه فصل
فصل سوم: روش تحقیق	
۵۷.....	۱-۳ مقدمه
۵۷.....	۲-۳ روش تحقیق
۵۸.....	۱-۲-۳ تحقیق همبستگی
۵۸.....	۳-۳ جامعه و نمونه آماری تحقیق
۶۰.....	۴-۳ فرضیه های تحقیق
۶۱.....	۵-۳ معرفی متغیرهای تحقیق و چگونگی معرفی متغیرها
۶۱.....	۱-۵-۳ متغیر وابسته و نحوه محاسبه آن
۶۲.....	۲-۵-۳ متغیرهای مستقل و نحوه محاسبه آن ها
۶۳.....	۳-۵-۳ متغیر تعدیل گر
۶۵.....	۶-۳ روش گردآوری اطلاعات
۶۵.....	۷-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها

۶۶	۱-۷-۳. رگرسیون
۶۷	۲-۷-۳. آزمون معنی دار بودن
۶۷	۳-۷-۳. آزمون t
۶۸	۴-۷-۳. ضریب تعیین
۶۹	۵-۷-۳. آزمون خود همبستگی
۶۹	۸-۳. خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات

۷۱	۱-۴. مقدمه
۷۲	۲-۴. بررسی آماره های توصیفی
۷۵	۳-۴. آزمون فرضیات
۷۵	۱-۳-۴. آزمون فرضیه اول
۷۹	۱-۱-۳-۴. ضرایب تعیین مدل ها و تحلیل آن ها
۷۹	۲-۱-۳-۴. محاسبه ضرایب تحلیل افزایشی و تحلیل آن ها
۸۱	۲-۳-۴. آزمون فرضیه دوم
۸۲	۳-۳-۴. آزمون فرضیه سوم
۸۴	۴-۳-۴. آزمون فرضیه چهارم
۸۶	۴-۴. خلاصه فصل

فصل پنجم: نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

۸۸	۱-۵. مقدمه
۸۸	۲-۵. خلاصه تحقیق
۹۰	۳-۵. پیشنهادات تحقیق
۹۱	۴-۵. محدودیت های تحقیق
۹۱	۵-۵. توصیه هایی برای تحقیقات آتی
۹۲	پیوست
۱۰۰	فهرست منابع و مآخذ

فهرست نگاره ها

عنوان	صفحه
نگاره ۱-۲: سیاست تقسیم سود ثابت	۱۸
نگاره ۲-۲: سیاست تقسیم سود متغیر	۱۹
نگاره ۳-۲: مراحل چهارگانه چرخه عمر	۴۴
نگاره ۱-۳: فهرست شرکت های نمونه	۵۹
نگاره ۱-۴: آماره های توصیفی	۷۲
نگاره ۲-۴: ضرایب همستگی پیرسون	۷۳
نگاره ۳-۴: نتایج آزمون بررسی مجدد نتایج کسب شده در تحقیق لینتزر برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۷۵
نگاره ۴-۴: نتایج آزمون مدل ترکیبی جریانهای نقدی عملیاتی و سود تقسیمی با وقفه یکساله برای سال های ۷۹ تا ۸۵	۷۶
نگاره ۴-۵: نتایج آزمون فرضیه اول برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۷۸
نگاره ۴-۶: ضرایب تعیین تعدیل شده مدل های پیش بینی تغییرات سود تقسیمی برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۷۹
نگاره ۴-۷: ضرایب تعیین تعدیل شده افزایشی مدل های پیش بینی سود تقسیمی	۸۰
نگاره ۴-۸: نتایج آزمون فرضیه دوم برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۸۱
نگاره ۴-۹: نتایج آزمون فرضیه سوم برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۸۳
نگاره ۴-۱۰: نتایج آزمون فرضیه سوم با استفاده از مدل آدلگان برای سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵	۸۴
نگاره ۴-۱۱: نتایج آزمون فرضیه چهارم برای سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵	۸۴
نگاره ۴-۱۲: نتایج آزمون فرضیه چهارم با استفاده از مدل آدلگان برای سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵	۸۵

فصل اول:

طرح تحقیق

۱-۱. مقدمه

موضوع سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از بحث انگیزترین مباحث مالی 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 بررسی های تجربی بوده است. شماری از الگوهای نظری متناقض که گاه فاقد پشتوانه قوی تجربی هستند، تلاش های بی شماری را برای توضیح سیاست های تقسیم سود شرکت انجام داده اند. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک نظر، تقسیم سود عاملی اثر گذار بر سرمایه گذاری پیش روی شرکت است. هر قدر سود بیشتری تقسیم گردد منابع داخلی شرکت به منظور اجرای پروژه های سرمایه گذاری کمتر خواهد شد و نیاز به منابع خارج از شرکت بیشتر می شود که این عامل می تواند بر قیمت سهام شرکت ها در آینده تاثیر داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان 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 فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست نداده و هم سود نقدی مورد نیاز بعضی از سهامداران را پردازند. بنابراین، سیاست تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت ها اتخاذ می شود بسیار حساس و دارای اهمیت است.

این تحقیق مرور کوتاهی بر تئوری های مهم تقسیم سود دارد و می خواهد عوامل محتمل که سیاست تقسیم سود را تعیین می کنند ارائه دهد و از بین این عوامل اثر سود عملیاتی و جریانات نقدی عملیاتی بر تقسیم سود نقدی مورد بحث قرار می گیرد. و از آنجایی که ارتباط بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات جریانات نقدی عملیاتی با تغییرات سود تقسیمی در همه شرکت ها یکسان نمی باشد و فرض همگن بودن این ارقام در تمام شرکت ها غیر واقعی می باشد و با توجه به اینکه شرایط مالی شرکت ها از یکدیگر متفاوت می باشد، در این تحقیق ارتباط میان تغییرات سود عملیاتی و تغییرات جریانات نقدی عملیاتی با تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگی های خاص شرکت ها مورد بررسی قرار می گیرد، که این ویژگی ها شامل رشد، اهرم و اندازه شرکت می باشد.

۲-۱. تشریح و بیان موضوع

تعیین میزان تقسیم سود به عنوان یک سوال اساسی در ادبیات مالی مطرح گردیده است. سود سهام با عنایت به قوانین تجاری در هر کشور می تواند تا حد کل سود انباشته و حتی صرف سهام و اندوخته ها (به استثناء اندوخته قانونی) باشد. پرداخت سود سهام به صاحبان سهام عادی یکی از راه هایی است که شرکت می تواند بدان وسیله مستقیماً بر ثروت سهامداران اثر گذارد. بنابراین، هدف از اجرای سیاست تقسیم سود نقشی است که آن سیاست دز به حداکثر رساندن ثروت سهامداران ایفا می کند. از آنجا که سیاست تقسیم سود تحت تاثیر عوامل متعددی از جمله داشتن فرصت سرمایه گذاری، داشتن وجوه نقد کافی برای توزیع و ... قرار می گیرد، پرداخت حداکثر سود به سهامداران به معنی به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نخواهد بود. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران اتخاذ می گردد بسیار حساس و دارای اهمیت است.

با این که جریانات نقدی و تعهدی هر دو در توضیح تغییرات تقسیم سود مهم می باشد، ولی به دو دلیل جریانات نقدی نسبت به جریانات تعهدی اهمیت بیشتری دارند. دلیل اول اینکه، ارقام تعهدی به تشخیص مدیریت دستکاری می شوند. از آنجا که سود به عنوان یک معیار عملکرد در قراردادهای پاداش مدیران استفاده می شود، مدیران ترغیب می گردند تا با دستکاری ارقام تعهدی، نتایج عملیات را به دلخواه تغییر دهند. بنابراین ارقام تعهدی دستکاری شده ممکن است که در توضیح تغییرات سود تقسیمی اهمیت کمتری داشته باشد. دومین دلیلی که باعث برتری جریانات نقدی نسبت به جریانات تعهدی (سود) در توضیح تغییرات سود تقسیمی می گردد، نقدینگی است. سود سهام مستلزم پرداخت وجوه نقد است. از این رو، نقدینگی شرکت تصمیمات مربوط به سود سهام را تحت الشعاع قرار می دهد. چه بسا شرکتی تمایل به پرداخت سود سهام بیشتر داشته باشد، اما به علت نداشتن نقدینگی کافی قادر به توزیع بیش از بخش کوچکی از سودهای حسابداری خود نباشد. این حالت نوعاً در مواردی رخ می دهد که قابلیت سودآوری خیلی بالاست، اما شرکت در حال توسعه سریع است. لذا، چون بایستی هم تعهداتش را پردازد و هم سرمایه گذاری های عمده خود را تامین مالی کند، نقدینگی کافی ندارد. پس هنگامی که شرکت جریان نقد کافی نداشته باشد، توانایی اش برای تغییر سیاست تقسیم سود محدود می گردد. به این دلیل، هنگامی که جریانات نقدی عملیاتی کم می باشد انتظار می رود که جریانات نقدی عملیاتی نقش موثری را در توضیح سیاست تقسیم سود بازی کند. ولی زمانی که نقدینگی کافی وجود دارد، شرکت می تواند سیاست های تقسیم سود خود را مطابق با عملکرد شرکت تنظیم نماید.

بر مبنای مطالعات انجام شده ارتباط بین تغییرات جریانات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی تحت تاثیر ویژگی های خاص شرکت ها قرار می گیرد و در واقع ویژگی های خاص شرکت ها نظیر اندازه، اهرم و موقعیت رشدی شرکت ارتباط ذکر شده را تحت تاثیر قرار می دهد.

موقعیت رشدی شرکت‌ها یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های خاص شرکت‌ها می‌باشد. موسسات جوان با موقعیت‌های رشد بالا ممکن است به این نتیجه برسند که سود آنها به سرمایه‌گذاری‌های بالقوه سودآور تخصیص یابد و بنابراین، هیچ‌گونه سودی تقسیم نکنند. این سیاست بر این اصل استوار است که عدم تقسیم سود سهام و سرمایه‌گذاری مجدد آن در موسسه بسیار مطلوب‌تر از تقسیم سود سهام و تامین مالی پروژه‌ها از طریق انتشار سهام جدید یا انجام استقراض است. زیرا در این صورت در هزینه‌های معاملات (بهره وام و یا انتشار سهام جدید) صرفه جویی خواهد شد. هم‌چنین هنگامی که چشم‌انداز رشد کاهش می‌یابد، مدیران بیشتر ترجیح می‌دهند به جای پرداخت سود تقسیمی، وجوه را سرمایه‌گذاری کنند. این ترجیح بر مبنای نفع شخصی و این فرض مقدم می‌باشد که سرمایه‌گذاری بیش از حد منجر به توسعه، اگرچه به طور مختصر می‌گردد. ولی مدیران به اعتبار انجام تجارت بیشتر پاداش دریافت خواهند کرد. یک استنتاج منطقی از این بحث این است که تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی در شرکت‌های دارای رشد متوسط عاملی بهتر برای پیش‌بینی تغییرات سود تقسیمی می‌باشد.

از طرف دیگر، انتظار می‌رود که تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی، تغییرات سود تقسیمی را در شرکت‌هایی که دارای درجه اهرمی بالاتر می‌باشند، بهتر پیش‌بینی نماید. شرکتی که از درجه اهرمی بالایی برخوردار است برای تامین وجوه مورد نیاز برای پرداخت بهره و اصل بدهی در سررسید، درصد بالاتری از سود را نزد خود نگهداری خواهد کرد.

علاوه بر این، انتظار می‌رود رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی تحت تاثیر اندازه شرکت قرار بگیرد. شرکت‌های بزرگ دسترسی بیشتری به تامین مالی از طریق ایجاد بدهی دارند و در مقایسه با شرکت‌های کوچک وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. شرکت‌های نسبتاً کوچکی که تازه تاسیس می‌گردند احتمالاً نمی‌توانند به راحتی تامین مالی کنند یا اینکه باید هزینه سرمایه بالایی را پردازند، به ویژه زمانی که بازاری برای سهام شرکت وجود ندارد. در چنین حالتی، سود انباشته به صورت یکی از منابع مهم تامین مالی در خواهد آمد و این‌گونه شرکت‌ها نباید سود سهام پرداخت نمایند. بنابراین مشاهده می‌گردد که شرکت‌های کوچک درجه اهرم بالاتری نسبت به شرکت‌های بزرگ دارند و انتظار می‌رود که شرکت‌های با اندازه کوچک به دلیل بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت و پرداخت بهره مربوط به بدهی‌های بلندمدت و هم‌چنین تقسیم سود به سهامداران وجه نقد کمتری داشته باشند. در نتیجه، در این شرکت‌ها جریان‌ات نقدی عملیاتی نقش موثری در سیاست‌های تقسیم سود ایفا می‌نماید.

موضوع اصلی این پژوهش پیرامون بررسی رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها می‌باشد. در این پژوهش سه ویژگی رشد، اهرم و اندازه شرکت به عنوان ویژگی‌های خاص شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به مطالبی که بیان گردید، سوالات تحقیق را به صورت زیر می‌توان مطرح نمود:

- (۱) آیا با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی، بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی ارتباطی وجود دارد؟
- (۲) آیا رشد شرکت می‌تواند در رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی تاثیر داشته باشد؟
- (۳) آیا میزان اهرم شرکت می‌تواند در رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی تاثیر داشته باشد؟
- (۴) آیا اندازه شرکت می‌تواند در رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی تاثیر داشته باشد؟

۱-۳. اهمیت، ضرورت و اهداف اساسی تحقیق

از جمله دلایلی که اهمیت بالای خط مشی تقسیم سود یک شرکت را نشان می‌دهد، در زیر اشاره گردیده است: اولاً، خط مشی تقسیم سود، در دیدگاه سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد. 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 مشکلات مالی تصور می‌کنند. در نتیجه در انتخاب خط مشی تقسیم سود، مدیریت شرکت 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.

ثانیاً، خط مشی تقسیم سود بر برنامه تامین مالی و بودجه بندی سرمایه‌ای شرکت اثر می‌گذارد. ثالثاً، خط مشی تقسیم سود بر وضعیت جریان‌های نقدی شرکت اثر 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 می‌گردد، در نتیجه نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد. توجه همه جانبه به عوامل و محدودیت‌های موثر بر سیاست تقسیم سود علاوه بر به حداکثر رساندن ثروت سهامداران، موجبات حفظ و بقای شرکت در عرصه رقابت و رشد روزافزون آن را فراهم می‌کند (عبدا... زاده، ۱۳۷۳، ص ۱۵۹).

در این تحقیق ما تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی را به عنوان یکی از عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار می‌دهیم. تحقیقات قبلی در این زمینه بیشتر در کشورهای توسعه یافته صورت گرفته که این تحقیقات در کشف رابطه بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی موفقیتی کسب ننموده‌اند. با وجود این به علت تفاوت در بافت سازمانی، رابطه تجربی بین تغییرات جریان‌ات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی در یک بازار در حال توسعه مثل ایران ممکن است با آنچه در کشورهای توسعه یافته بدست آمده است تفاوت داشته باشد.

نتیجه این تحقیق می تواند به شرکت ها و سرمایه گذاران در مورد وجود یا عدم وجود ارتباط بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی و همچنین پیش بینی سودهای تقسیمی به وسیله اطلاعات جریانهای نقدی عملیاتی، اطلاعات مفیدی ارائه نماید. با توجه به اینکه در فرایند ارزش گذاری، ارزش ذاتی هر سهم برابر با ارزش فعلی سودهای نقدی که انتظار می رود در آینده دریافت شود، می باشد. شرکت ها و سرمایه گذاران قادر خواهند بود که با پیش بینی سودهای تقسیمی آتی، ارزش ذاتی سرمایه گذاری را محاسبه و در اتخاذ تصمیمات مناسب سرمایه گذاری آن را مدنظر قرار دهند.

به طور خلاصه این تحقیق برای رسیدن به اهداف زیر انجام می شود:

- ۱- ارزیابی محتوای افزایشی تغییرات جریانهای نقدی برای توضیح تغییرات سود تقسیمی با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی.
- ۲- مشخص شدن تاثیر ویژگی های خاص شرکت (رشد، اهرم و اندازه شرکت)، بر رابطه بین تغییرات جریانهای نقدی و تغییرات سود تقسیمی.
- ۳- ارائه مدلی جهت پیش بینی تغییرات سود تقسیمی.

۱-۴. فرضیات تحقیق

- فرضیات در نظر گرفته شده برای این تحقیق با توجه به سوالات ذکر شده در بخش موضوع تحقیق به قرار زیر می باشد:
- فرضیه اول:
- با در نظر گرفتن تغییرات سود عملیاتی، بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه دوم:
- بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی در شرکت های دارای رشد متوسط رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه سوم:
- بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی در شرکت های دارای میزان اهرم بالا رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه چهارم:
- بین تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی در شرکت های دارای اندازه کوچک رابطه معنی داری وجود دارد.

۱-۵. روش انجام تحقیق

۱-۵-۱. جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. علت انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس به عنوان جامعه آماری آن است که می توان به راحتی اطلاعات قابل اتکائی را برای انجام تحقیق جمع آوری نمود. در زمان تحقیق تعداد ۴۳۳ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند که از این تعداد، تنها ۲۵۰ شرکت قبل از سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بودند. برای انتخاب نمونه معیارهای زیر در نظر گرفته شده اند:

- ۱- پایان سال مالی شرکت ها باید ۲۹ اسفند بوده و طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵ سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- ۲- شرکت باید سود آور بوده و تمام یا بخشی از سود خود را نیز تقسیم نموده باشد.
- ۳- شرکت در صنعت واسطه گری مالی نباشد.
- ۴- تمامی شرکت های انتخابی در یک ماهه پایان سال های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۵ حداقل باید یک بار مورد معامله قرار گرفته باشند، تا بتوان قیمت پایان سال را برای این شرکت ها استخراج کرد.

۱-۵-۲. قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی تحقیق، بحث در مورد محتوای اطلاعاتی تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و رابطه آن با تغییرات سود تقسیمی می باشد. قلمرو زمانی تحقیق، از سال ۱۳۷۹ تا سال ۱۳۸۵ و قلمرو مکانی تحقیق بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

۱-۵-۳. متغیرهای تحقیق

متغیرهای استفاده شده در این تحقیق به صورت زیر می باشد:

تغییرات سود تقسیمی (ΔDIV):

سود تقسیمی هر سهم عبارتند از مبلغی که در زمان پرداخت سود نقدی، به هر سهم عادی تعلق می گیرد. و تغییرات سود تقسیمی عبارت از سود تقسیمی سال جاری منهای سود تقسیمی سال قبل، همگن شده توسط ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال قبل می باشد. نحوه محاسبه آن به صورت زیر می باشد:

$$\Delta DIV_{it} = \frac{I_{it} - I_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1-1)$$

که در آن

$$\Delta DIV_{it} = \text{تغییرات سود تقسیمی شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$I_{it} = \text{سود نقدی هر سهم شرکت } i \text{ برای سال } t$$

$$I_{i,t-1} = \text{سود نقدی هر سهم شرکت } i \text{ برای سال } t-1$$

$$P_{i,t-1} = \text{قیمت هر سهم شرکت } i \text{ در پایان سال } t-1$$

تغییرات سود عملیاتی ($\Delta OPNI$):^۱

سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه، عملیات متوقف شده، اقلام استثنائی و غیر عملیاتی سال جاری منهای سال قبل، که با توجه به ارزش بازار ابتدای دوره همگن شده است.

$$\Delta OPNI = \frac{OPNI_{it} - OPNI_{i,t-1}}{MV_{i,t-1}} \quad (2-1)$$

که در آن:

$$OPNI_{it} = \text{سود عملیاتی سال جاری}$$

$$OPNI_{i,t-1} = \text{سود عملیاتی سال قبل}$$

$$MV_{i,t-1} = \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام پایان سال قبل}$$

تغییرات جریان های نقدی عملیاتی ($\Delta CFFO$):^۲

در این تحقیق از جریانات نقدی عملیاتی محاسبه شده بر اساس استانداردهای حسابداری ایران (استاندارد حسابداری شماره ۲، صورت جریان وجوه نقد) استفاده شده است. لازم به ذکر است که رقم استخراج شده از بخش عملیاتی صورت جریان وجوه نقد با توجه به ارزش بازار شرکت در ابتدای دوره همگن شده است.

$$\Delta CFFO = \frac{CFFO_{it} - CFFO_{i,t-1}}{MV_{i,t-1}} \quad (3-1)$$

که در آن:

$$CFFO_{it} = \text{جریانات نقدی عملیاتی سال جاری}$$

$$CFFO_{i,t-1} = \text{جریانات نقدی عملیاتی سال قبل}$$

1. Operating Net Income

2. Cash Flow From Operations