

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۹۸۲
۲۹ فروردین

۳۹۶۲۷

مرکز اطلاعات آذر علمی ایران
تهیه و تنظیم آذر



دانشگاه تربیت مدرس
دانشکده علوم انسانی

۱۳۸۰ / ۱۱ / ۲۴

016149

بایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری

عنوان :

**بررسی رابطه بین سیاستهای تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام در
شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما :

دکتر حسین اعتمادی

استاد مشاور :

دکتر عادل آذر

۳۹۶۲۷

نگارش :

علی اکبر خادم موخر شهرضا

تابستان ۸۰

۳۹۶۲۷ ✓

بسمه تعالی

تاییدیه اعضای هیات داوران حاضر در جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد

اعضاء هیات داوران نسخه نهایی پایان نامه آقای علی اکبرخاده مؤخر شهرضا تحت عنوان
بررسی رابطه بین سیاستهای تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران

را از نظر فرم و محتوی بررسی نموده و پذیرش آن را برای تکمیل درجه کارشناسی ارشد پیشنهاد
میکنند.

اعضاء هیئت داوران:

۱- استاد راهنما جناب آقای دکتر حسین اعتمادی

۲- استاد مشاور جناب آقای دکتر عادل آذر

۳- استاد ناظر جناب آقای دکتر محمدعلی آقایی

۴- استاد ناظر جناب آقای دکتر عباس مقبل باعرض

۵- نماینده شورای تحصیلات تکمیلی جناب آقای دکتر محمدعلی آقایی

تقدیم به :

- صادق ترین آموزگار زندگیم . پدر بزرگوارم .

- فروزانترین ستاره زندگیم . مادر فداکارم .

- بزرگترین یاور زندگیم . همسر مهربانم .

- زیباترین کلهای زندگیم . برادران عزیزم .

تقدیر و تشکر

- * حمد و سپاس ذات پاک و بی نیاز معبودی را که به قلم قداست و به انسان کرامت بخشید و او را به زیور علم و دانش بیاراست .
- * سپاس بیکران معلمان و اساتیدی را که از خرمن علمشان خوشه ها چیدم . آنان که راهم را روشن نمودند تا توان پیمودن بیابم به خصوص :
- استاد محترم جناب آقای دکتر حسین اعتمادی که بدون راهنماییهای ارزنده ایشان انجام این تحقیق میسر نبود.
- استاد محترم جناب آقای دکتر عادل آذر که در انجام این تحقیق از راهنماییهای ارزنده ایشان برخوردار بوده ام .
- استاد محترم جناب آقای دکتر محمد علی آقایی که در طول تحصیل همواره از نظرات و راهنمایی های ارزشمندشان بهره برده ام .
- * خالصانه ترین درودها تقدیم به محضر دوستان عزیز و بزرگوارانی که در انجام این تحقیق یاری و محبتشان را از حقیر دریغ نکردند از جمله :
- همکاران محترم در اداره نظارت بر شرکتهای و بررسی سهام سازمان بورس اوراق بهادار تهران به خصوص جناب آقای هادی بیدختی مدیریت محترم آن اداره که انجام این تحقیق بدون مساعدت ایشان ممکن نبود.
- جناب آقای امیر حمزه مالمیر دوست و همکار عزیز و لرجمندم که مرا در انجام این تحقیق یاری نمودند.
- جناب آقای محمد علی ابانذری دوست و برادر بزرگوارم که همواره در امر تحصیل مشوق و راهنمای من بوده اند.
- جناب آقای احمد نجفی کارشناس گروه حسابداری و مدیریت دانشکده علوم انسانی که در طول تحصیل زحمات زیادی برای اینجانب متحمل شده اند.
- دوستان و سروران گرامی ام آقایان محمد ایمانی ، مجید علیجانی و مرتضی یوسفی که هر یک به نحوی در انجام این تحقیق همکاری و مساعدت نموده اند.
- * در نهایت سپاسگزارم از آنان که در حیاتم و امدار و شرمندۀ آنانم : پدر بزرگوار ، مادر فداکار ، همسر مهربان و برادران عزیزم که با تلاش و از خود گذشتگی در همه مراحل زندگی به یاریم همت گمارده اند.

چکیده :

سود نقدی معمولی ترین و عمومی ترین نوع توزیع بازده از طرف شرکتها به سهامداران می باشد. شرکتها در توزیع سود نقدی خود به طور یکسانی عمل ننموده و در این راه سیاستهای متفاوتی اتخاذ می نمایند. این سیاستها می توانند متغیر باشند و دامنه ای از پرداخت حداقل سود نقدی مقرر در قانون تا پرداخت تمام عایدات شرکت بعنوان سود نقدی را درگیرند. ولی بطور کلی دو سیاست عمده در این زمینه عبارتند از :

۱- توزیع کم سود سهام نقدی و نگهداری آن در شرکت برای تأمین مالی پروژه های

سرمایه گذاری آتی شرکت

۲- توزیع بالای سود سهام نقدی

اگر فرض بر این باشد که هدف مدیران شرکتها همواره افزایش ثروت سهامداران می باشد، بنابراین تصمیمات مالی متفاوت آنها نیز بایستی در راستای تحقق این هدف اتخاذ گردند. به عبارت دیگر هر یک از اتخاذ کنندگان دو خط مشی عمده تقسیم سود، انتظار دارند که با تصمیم خود تأثیر مثبتی روی قیمت سهام (ثروت سهامداران) بگذارند. هدف از این تحقیق بررسی رابطه بین این خط مشی ها و تغییرات قیمت سهام در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به عبارت دیگر این تحقیق به دنبال تعیین اثرات هر یک از سیاستهای عمده تقسیم سود فوق الذکر بر قیمت سهام می باشد.

کلمات کلیدی : سیاست - تقسیم سود - تغییرات قیمت سهام - بورس اوراق بهادار تهران

فهرست

| صفحه | عنوان |
|------|---|
| | فصل اول: کلیات تحقیق |
| ۱ | ۱-۱ تعریف موضوع |
| ۲ | ۲-۱ اهمیت موضوع |
| ۲ | ۳-۱ بیان مسأله |
| ۳ | ۴-۱ سابقه و ضرورت انجام تحقیق |
| ۴ | ۴-۱-۱ سابقه تحقیقات در جهان |
| ۴ | ۴-۱-۲ سابقه تحقیقات در ایران |
| ۵ | ۵-۱ فرضیه های تحقیق |
| ۶ | ۶-۱ اهداف تحقیق |
| ۶ | ۷-۱ کاربردهای تحقیق |
| ۶ | ۸-۱ قلمرو تحقیق |
| ۶ | ۸-۱-۱ قلمرو موضوعی تحقیق |
| ۷ | ۸-۱-۲ قلمرو زمانی تحقیق |
| ۷ | ۸-۱-۳ قلمرو مکانی تحقیق |
| ۷ | ۹-۱ روش تحقیق |
| ۷ | ۱۰-۱ روش جمع آوری اطلاعات |
| ۷ | ۱۱-۱ جامعه آماری |
| ۸ | ۱۲-۱ نمونه آماری |
| ۸ | ۱۳-۱ روش نمونه گیری |
| ۸ | ۱۴-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات |
| ۸ | ۱۵-۱ محدودیتهای تحقیق |
| ۹ | ۱۶-۱ تعریف واژه های اختصاصی |
| ۱۰ | ۱۷-۱ ساختار تحقیق |

فصل دوم: مبانی نظری تحقیق

| | |
|----|---|
| ۱۱ | ۱-۲ مقدمه |
| ۱۳ | ۲-۲ سود حسابداری |
| ۱۶ | ۳-۲ روشهای پرداخت سود سهام |
| ۱۷ | ۱-۳-۲ سود سهام نقدی |
| ۱۹ | ۲-۳-۲ سود سهمی |
| ۲۲ | ۳-۳-۲ بازخرید سهام |
| ۲۴ | ۴-۳-۲ سود سهام به صورت دارائی |
| ۲۵ | ۵-۳-۲ سود سهام بصورت اوراق قرضه |
| ۲۶ | ۴-۲ ارزش شرکت |
| ۲۶ | ۱-۴-۲ ارزش اسمی سهام |
| ۲۸ | ۲-۴-۲ سهام بدون ارزش اسمی |
| ۳۱ | ۳-۴-۲ سهام با ارزش اسمی پائین |
| ۳۳ | ۴-۴-۲ ارزش بازار سهام |
| ۳۴ | ۵-۴-۲ ارزش دفتری |
| ۳۴ | ۶-۴-۲ ارزش اقتصادی |
| ۳۶ | ۷-۴-۲ ارزش شرکت با فرض انحلال |
| ۳۶ | ۸-۴-۲ ارزش جایگزینی |
| ۳۷ | ۹-۴-۲ ارزش وثیقه ای |
| ۳۷ | ۱۰-۴-۲ ارزش کارشناسی |
| ۳۷ | ۵-۲ سیاستهای تقسیم سود |
| ۳۸ | ۱-۵-۲ سیاست تقسیم سود منظم |
| ۴۰ | ۱-۱-۵-۲ روش درصد ثابتی از درآمد هر سهم |
| ۴۲ | ۲-۱-۵-۲ روش مبلغی ثابت |
| ۴۵ | ۳-۱-۵-۲ روش حجم ریالی ثابت + متغیر (فوق العاده) |
| ۴۷ | ۴-۱-۵-۲ روش پرداخت درصدی از ارزش بازار |
| ۴۸ | ۵-۱-۵-۲ روش درصدی از قیمت اسمی |

| | | |
|----|-------|---|
| ۴۸ | ..... | سیاست تقسیم سود نامنظم ۲-۵-۲ |
| ۴۹ | ..... | سیاست تقسیم سود باقیمانده ۳-۵-۲ |
| ۵۰ | ..... | سیاست تقسیم سود مطلقاً باقیمانده ۱-۳-۵-۲ |
| ۵۰ | ..... | سیاست پرداخت درصد ثابتی از سود باقیمانده ۲-۳-۵-۲ |
| ۵۰ | ..... | سیاست تقسیم سود باقیمانده بکخواخت ۳-۳-۵-۲ |
| ۵۲ | ..... | عوامل تعیین کننده تقسیم سود ۶-۲ |
| ۵۳ | ..... | عوامل و یا محدودیت های قانونی ۱-۶-۲ |
| ۵۳ | ..... | محدودیت های مربوط به سرمایه ۱-۱-۶-۲ |
| ۵۳ | ..... | سود خالص ۲-۱-۶-۲ |
| ۵۴ | ..... | مشکل نقدینگی ۳-۱-۶-۲ |
| ۵۴ | ..... | افزایش بی رویه سود انباشته ۴-۱-۶-۲ |
| ۵۶ | ..... | الزامات ناشی از قراردادها ۲-۶-۲ |
| ۵۶ | ..... | محدودیت های داخلی ۳-۶-۲ |
| ۵۷ | ..... | مالیات ۱-۳-۶-۲ |
| ۶۲ | ..... | هزینه های نقل و انتقال و تقسیم پذیری سهام ۲-۳-۶-۲ |
| ۶۲ | ..... | هزینه های مربوط به انتشار سهام جدید ۳-۳-۶-۲ |
| ۶۳ | ..... | منابع و مصارف وجوه ۴-۳-۶-۲ |
| ۶۴ | ..... | توانایی استقراض ۵-۳-۶-۲ |
| ۶۴ | ..... | بازپرداخت بدهی ۶-۳-۶-۲ |
| ۶۵ | ..... | کنترل ۷-۳-۶-۲ |
| ۶۵ | ..... | نورم ۸-۳-۶-۲ |
| ۶۶ | ..... | نرخ سود دهی ۹-۳-۶-۲ |
| ۶۶ | ..... | نرخ رشد و توسعه شرکت ۱۰-۳-۶-۲ |
| ۶۶ | ..... | تأثیر دوره های تجاری ۱۱-۳-۶-۲ |
| ۶۷ | ..... | نوع شرکت ۱۲-۳-۶-۲ |
| ۶۷ | ..... | عمر شرکت ۱۳-۳-۶-۲ |
| ۶۷ | ..... | هزینه های نمایندگی ۱۴-۳-۶-۲ |
| ۶۸ | ..... | تئوری انتظارات ۱۵-۳-۶-۲ |

| | |
|----|---|
| ۶۹ | ۱۶-۳-۶-۲ فرصتهای سرمایه گذاری |
| | ۷-۲ مروری بر تئوریهای موجود در رابطه با اثرات |
| ۷۱ | سیاستهای تقسیم سود بر روی قیمت سهام |
| ۷۴ | ۱-۷-۲ نظریه عدم ارتباط تقسیم سود |
| ۸۶ | ۲-۷-۲ نظریات مربوط بودن تقسیم سود |
| ۸۶ | ۱-۲-۷-۲ مدل گوردون |
| ۸۷ | ۱-۱-۲-۷-۲ مدل ارزیابی گوردون |
| ۸۸ | ۲-۱-۲-۷-۲ تعاریف و روابط در مدل تقسیم سود گوردون |
| ۹۱ | ۳-۱-۲-۷-۲ تأثیر سیاست تقسیم سود بر قیمت از نظر گوردون |
| ۹۴ | ۲-۲-۷-۲ مدل پرنده در دست |
| ۹۶ | ۳-۲-۷-۲ مدل والتر |

فصل سوم: متدولوژی تحقیق

| | |
|-----|--|
| ۹۹ | ۱-۳ مقدمه |
| ۱۰۰ | ۲-۳ روش پژوهش |
| ۱۰۰ | ۳-۳ جامعه، نمونه آماری و روش نمونه گیری |
| ۱۰۳ | ۴-۳ روشهای جمع آوری اطلاعات |
| ۱۰۳ | ۱-۴-۳ متغیرهای مستقل |
| ۱۰۴ | ۲-۴-۳ متغیر وابسته |
| ۱۰۶ | ۵-۳ تکنیکها و روش های آماری مورد استفاده |
| ۱۰۷ | ۱-۵-۳ ضریب همبستگی |
| ۱۰۷ | ۲-۵-۳ آزمون t استیودنت |

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل آماری

| | |
|-----|-------------------------------|
| ۱۱۲ | ۱-۴ مقدمه |
| ۱۱۲ | ۲-۴ روش تجزیه و تحلیل داده ها |
| ۱۱۳ | ۳-۴ فرضیات تحقیق |
| ۱۱۳ | ۴-۴ آزمون فرضیات تحقیق |
| ۱۱۳ | ۱-۴-۴ آزمون فرضیه اصلی اول |
| ۱۱۹ | ۲-۴-۴ آزمون فرضیه اصلی دوم |

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

| | |
|-----|--------------------------------|
| ۱۲۸ | ۱-۵ مقدمه |
| ۱۲۸ | ۲-۵ خلاصه و نتیجه گیری |
| ۱۳۱ | ۳-۵ پیشنهادات کاربردی |
| ۱۳۱ | ۴-۵ پیشنهادات برای تحقیقات آتی |
| ۱۳۲ | ۵-۵ محدودیتهای تحقیق |
| ۱۳۳ | ۶-۵ خلاصه فصل پنجم |
| ۱۳۴ | منابع و مأخذ |
| ۱۳۸ | ضمائم |

۱-۱) تعریف موضوع

سود نقدی عبارتست از قسمتی از عایدات شرکت که به صورت نقد به سهامداران پرداخت می شود. توزیع سود نقدی قدیمی ترین و معمولی ترین راه انتقال بازده از طرف شرکتها به سهامداران می باشد. مدیریت شرکت همواره باید در خصوص نگهداری و یا توزیع تمام یا بخشی از سود سهام نقدی تصمیم گیری کند. از دیدگاه بازار کامل سرمایه^۱ تا زمانیکه پروژه های سرمایه گذاری با بازدهی بیش از هزینه مورد نیاز آنها برای شرکت وجود داشته باشد، شرکت برای تأمین مالی آنها از عایدات نگهداری شده استفاده خواهد کرد و اگر پس از تأمین مالی تمام فرصتهای سرمایه گذاری شرکت، عایداتی باقی ماند این عایدات به صورت سود سهام نقدی بین سهامداران توزیع خواهد شد. بدیهی است در صورتیکه فرصتهای سرمایه گذاری پذیرفته شرکت بیش از عایدات آن باشد؛ مؤسسه برای تأمین مالی آنها از انتشار سهام جدید و یا اخذ وام و یا تلفیقی از هر دو استفاده خواهد کرد. از این دیدگاه مسأله پرداخت سود سهام نقدی یک موضوع باقیمانده و انفعالی است و میزان سود سهام نقدی بستگی به تعداد فرصتهای سرمایه گذاری شرکت و هزینه های مورد نیاز برای اجرای آنها دارد. از یک طرف اگر فرصتهای سرمایه گذاری شرکت زیاد باشد. در صد پرداخت سود سهام نقدی به سمت صفر میل می کند و از طرف دیگر اگر

1) Perfect Capital Market

شرکت توانایی یافتن و اجرای فرصتهای سرمایه گذاری سودآور را نداشته باشد درصد پرداخت سود سهام به سمت ۱۰۰ میل خواهد کرد.

۱-۲) اهمیت موضوع

درک و فهم ارتباط بین تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام علاوه بر حفظ منافع سرمایه گذاران باعث رشد شرکت و نهایتاً افزایش امکان سودآوری آن می گردد. از دیدگاه مدیران معمولاً دو تصمیم متضاد در رابطه با تقسیم سود می توان اتخاذ نمود:

- ۱- نگهداری عایدات در شرکت و عدم تقسیم سود به منظور اختصاص دادن آن به پرداخت اصل و فرع بدهی ها و تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری.
- ۲- توزیع سود به عنوان سود سهام نقدی بین سهامداران.

هر کدام از تصمیمات فوق اثرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن خواهند داشت. اگر چه عدم تقسیم سود و نگهداری عایدات، راحت ترین منبع مالی برای شرکت محسوب می شود،^۱ اما آیا سود نگهداری شده در شرکت به نحو مطلوبی به سرمایه گذاری های سودآور اختصاص پیدا می کند؟ به عبارت دیگر سهامداران انتظار دارند سود نگهداری شده از طرف شرکت، با نرخ بازدهی حداقل برابر با سرمایه گذاری که آنها می توانستند در جای دیگر انجام دهند، سرمایه گذاری شود. بنابراین فشارهای ناشی از تقاضای سود سهام نقدی از طرف سرمایه گذاران و ترجیح آنان به تقسیم سود باعث خواهد شد تا مدیران شرکت به دنبال ارائه یک راه حل بهینه در این زمینه باشند.

۱-۳) بیان مسأله

هر سهامدار از سهمی که مالک آن است می تواند انتظار چهارنوع بازدهی داشته باشد که عبارتند از: سود نقدی، افزایش قیمت، سهام جایزه و رعایت حق تقدم خرید سهام. حال اگر

(۱) جهانخانی، علی، « شیوه های تأمین مالی شرکتها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران »، حسابدار، شماره ۱۰۷ و ۱۰۸، ۱۳۳۳، صص

فرض بر این باشد که یکی از مهمترین اهداف مدیریت شرکت افزایش ثروت سهامداران می باشد، بنابراین تصمیم های مالی آنها هم باید در راستای تحقق این هدف اتخاذ گردد.

اجرای سیاستهای تقسیم سود در بازار کامل سرمایه موجبات افزایش قیمت سهام و حداکثر کردن ثروت سهامداران را فراهم می آورد. اما سؤالی که در اینجا مطرح می گردد این است که در دنیای واقعی که فرضیات بازار کامل سرمایه حاکم نیست، تصمیمات مربوط به تقسیم سود سهام نقدی چه تأثیری بر قیمت سهام می گذرانند؟ و آیا این سیاستها می توانند به عنوان عاملی در جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران مورد استفاده قرار بگیرند؟

و اصولاً آیا ارتباط معنی داری بین تغییرات قیمت سهام و نوع سیاستهای تقسیم سود اتخاذ شده توسط شرکت وجود دارد؟ و آیا تفاوت معنی داری بین تغییرات قیمت سهام شرکتهای توزیع کننده سود نقدی سهام بالا و شرکتهای توزیع کننده سود نقدی سهام پائین وجود دارد یا خیر؟

۱-۴) سابقه و ضرورت انجام تحقیق

بحث در مورد تقسیم سود نقدی در کشورهای پیشرفته که دارای بازار بورس اوراق بهادار پررونقی می باشند از دیرباز مطرح بوده و شاید یکی از قدیمی ترین و سؤال برانگیزترین موضوعات مطروحه در مدیریت مالی باشد که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است. تعداد تحقیقات تجربی و تئوری ها در این زمینه به قدری متفاوت و بعضاً متضاد است که در برخی از متون مدیریت مالی از آن به عنوان معمای پرداخت سود سهام^۱ نام می برند.