





دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی
دانشگده اقتصاد و حسابداری

عنوان:

" مقایسه توانایی سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم "

استاد راهنما:

دکتر حسین کرباسی

استاد مشاور:

دکتر کیهان مهام

دانشجو:

جابر علیزاده

زمستان سال ۱۳۹۱

به نام خدا

منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به اینکه عالم محضر خداوند است و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه و دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری ما دانشجویان و اعضای هیات علمی واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم. اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم:

- ۱- اصل برائت : التزام به برائت جویی از هرگونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضوع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائب های غیر علمی می پلایند.
- ۲- اصل رعایت انصاف و امانت : تعهد به اجتناب از هر گونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۳- اصل ترویج : تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۴- اصل احترام : تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هرگونه حرمت شکنی.
- ۵- اصل رعایت حقوق : التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- ۶- اصل راز داری : تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد سازمان ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق.
- ۷- اصل حقیقت جویی : تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هر گونه پنهان سازی حقیقت.
- ۸- اصل مالکیت مادی و معنوی : تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش.
- ۹- اصل منافع ملی : تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

امضاء پژوهشگر:

تقدیر و تشکر

نخست سپاس و ستایش بی کران، پروردگار را که به آدمی قدرت

اندیشیدن و تفکر ارزانی فرمود.

و تقدیر و تشکر ویژه از اساتید بزرگوارم جناب آقایان

دکتر حسین کرباسی

و دکتر کیهان مهام

با راهنمایی‌های دلسوزانه ایشان توانستم پژوهش حاضر را با موفقیت

به اتمام برسانم.

تقدیم به پدر و مادر دلسوزم

که مظهر لطف و رحمت الهی است

تقدیم به همسر عزیزم

که الگوی صفا و نیکی است.

تقدیم به فرزندان گلم

که بهترین دارایی های زندگی ام هستند.

تقدیم به دوستان بزرگوارم

که در سختی ها یاریگرم بودند.

تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب جابر علیزاده دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته به شماره دانشجویی

۸۴۲۱۰۳۰۰۰۰۱ در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۱/۱۱/۲۵ از پایان نامه خود تحت عنوان:

مقایسه توانایی سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم با کسب نمره ۱۷/۵۰ و

درجه خوب دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می‌شوم:

۱- این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه‌های موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده‌ام.

۲- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین‌تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره‌برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و.... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی:

تاریخ و امضاء

بسمه تعالی

در تاریخ: ۱۳۹۱/۱۱/۲۵

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای جابر علیزاده از پایان نامه خود دفاع نموده و با نمره ۱۷/۵۰ به حروف هفده و نیم با درجه خوب مورد تصویب قرار گرفت.

امضاء استاد راهنما

فصل اول :

"کلیات پژوهش"

۱-۱- دیباچه

سودآوری شرکتها همواره مورد توجه افراد ذینفع در شرکتها بوده و قابلیت سودآوری شرکتها در آینده و توان پیش بینی آن می تواند کمک بسیار مفیدی به تصمیم گیری آنها در خرید و فروش سهام و دادن اعتبار به شرکتها و نیز هشداری به مدیران برای بهبود عملکرد خود و ... می باشد. در حوزه مدیریت مالی استفاده با از تکنیک ها ، روش ها و مدل های علمی ، عموماً در جهت کمک به اخذ تصمیمات معقول در حیطه امور مالی شرکتها و سایر سازمانها به شدت رواج پیدا کرده است، از یک سو پیشرفت سریع فناوری رشد اقتصادی را سریع تر نموده و از سوی دیگر رقابت روز افزون شرکتها دستیابی به سود را محدود و احتمال ورشکستگی را افزایش داده است، بدین ترتیب تصمیم گیری های مالی نسبت به گذشته راهبردی تر شده است و بدنبال آن پژوهش های حسابداری و مالی متعددی معطوف به ایجاد کردن مدلی برای پیش بینی وضعیت مالی و اقتصادی شرکتها گردیده است . در این رابطه نسبت های مالی از مهم ترین ابزارها در پیش بینی وضعیت مالی ، توقف فعالیت و بحران های مالی شرکتها محسوب می شود، شواهد نشان می دهد که وجود یک ترکیب خطی از نسبتها هم در ارتباط با تأمین مالی و سرمایه و هم در ارتباط با سودآوری و جریان نقدی و رشد ، در ارزیابی های مالی موثر و کارآمد می باشد و با استفاده از آن می توان شرکتهای سالم را از شرکتهای ناسالم متمایز نمود (امیلیانو و سیلونی^۱، ۲۰۰۷).

^۱ - Emiliano and ciloni

در پژوهش حاضر تلاش می شود تا با مقایسه توانایی سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم به این نتیجه برسیم که کدامیک از متغیرهای سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم از توانایی بیشتری برخوردار است. بنابراین در این پژوهش اثرات مقایسه‌ای سود هر سهم و جریانهای نقدی هر سهم بر میزان سود تقسیمی برای هر سهم، در کنار برخی متغیرهای کنترلی دیگر مورد آزمون قرار می‌گیرند.

۱-۲- بیان مسئله و چگونگی برگزیدن موضوع پژوهش

سیاست تقسیم سود شرکت و عوامل موثر بر آن موضوعی است که از دیرباز کانون توجه سرمایه‌گذاران، مدیران، کارشناسان، استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی و نظریه پردازان حیطه مالی و حسابداری بوده است؛ به این صورت که بسیاری از تئوری‌های مالی به تبیین و تشریح این موضوع پرداخته و تعداد زیادی از مطالعات تجربی با تمرکز بر این موضوع صورت پذیرفته‌اند. بیش از نیم قرن پیش، لینتنر^۱ (۱۹۵۶) به عنوان نخستین تلاش جدی در زمینه بررسی تجربی مسئله تقسیم سود و عوامل موثر بر آن، با انجام مطالعه‌ای بنیادین آغازگر سلسله پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه بود. اگر چه پس از آن مطالعات زیادی در این باب صورت گرفت، لیکن پس از گذشت سه دهه از پژوهش یاد شده بلک^۲ (۱۹۷۶)، از مسئله تقسیم سود به عنوان یک معمای حل نشده یاد نمود. پژوهشگران متعددی پس از چندین دهه بررسی و مطالعه در این باره، هنوز به درک کامل تمامی عوامل اثرگذار بر سیاست تقسیم سود شرکت و چگونگی تعامل بین این عوامل نایل نگردیده‌اند.

^۱ - Lintner

^۲ - Black

اشاره به سیاست تقسیم سود در یکی از معتبرترین کتب مالی نظیر برلی، مایرز و الن^۱ (۲۰۰۶) به عنوان یکی از ده مسئله حل نشده در حوزه مالی نیز موید اهمیت و جایگاه این موضوع و لزوم انجام پژوهش‌ها بیشتر برای درک جنبه‌های مختلف آن است.

اما آنچه که موجب شد تا پژوهشگر این موضوع را به عنوان موضوع پژوهش خود برگزیند این است که مطابق با تئوری‌ها و شواهد تجربی موجود تا کنون عوامل متعددی به عنوان عناصر تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت شناسایی شده‌اند؛ اگر چه بسیاری از مطالعات تجربی گذشته نشان‌گر برقراری رابطه بین سود خالص و سود تقسیمی شرکت بوده‌اند، لیکن بزغم این که سود تقسیمی بایستی از محل وجوه نقد شرکت تادیه شود، تاکنون پژوهش‌های اندکی به بررسی اثر جریان‌های نقدی هر سهم بر سود تقسیمی هر سهم پرداخته‌اند. اگر چه تاکنون عوامل اثرگذار گوناگونی در تعیین سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفته‌اند، لیکن به اعتقاد بیشتر پژوهش‌گران و صاحب‌نظران این حوزه هنوز، بسیاری عوامل بالقوه دیگر نیز وجود دارند که نقش آن‌ها در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها چندان روشن نیست.

بنابراین مسأله اساسی در پژوهش حاضر، مقایسه تأثیر سود هر سهم و جریان نقدی هر سهم در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد و به پرسش‌های پژوهش زیر پاسخ داده خواهد شد که:

۱. آیا جریان نقدی هر سهم در مقایسه با سود هر سهم از توانایی بیشتری برای پیش‌بینی سود تقسیمی هر

سهم برخوردار است؟

۲. آیا سود هر سهم با پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری دارد؟

^۱ - Brealey, Myers, and Allen

۳. آیا جریان نقدی هر سهم با پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری دارد؟

۱-۳- اهمیت پژوهش

در بخش بیان مسئله اهمیت مسئله تقسیم سود شرکت‌ها از منظر نظریه‌پردازان، سرمایه‌گذاران، ارکان شرکت، و فعالان بازارهای مالی تشریح گردید. در اهمیت این مسئله همین بحث که برلی و همکارانش (۲۰۰۶) از آن به عنوان یکی از ده مسئله حل نشده در حوزه مالی یاد نموده‌اند.

همان‌طور که در بخش بیان مسئله مطرح گردید با توجه به شواهد نظری و یافته‌های مطالعات برون از کشور در گذشته انتظار می‌رود علاوه بر سود هر سهم، جریان‌های نقدی هر سهم نیز بر میزان سود تقسیمی توسط شرکت‌ها تأثیر داشته باشد. لیکن تاکنون تأثیر این عوامل بر میزان سود تقسیمی شرکت‌های ایرانی هنوز روشن نیست، بنابراین انجام پژوهشی در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد.

اگر چه مطالعات و شواهد نظری بسیاری به اهمیت جریان نقدی هر سهم در سیاست تقسیم سود شرکت اشاره نموده‌اند، لیکن در عمل مطالعات تجربی اندکی به بررسی و کنکاش اهمیت این موضوع در بخش بیان مسئله اهمیت مسئله تقسیم سود شرکت‌ها از منظر نظریه‌پردازان، سرمایه‌گذاران، ارکان شرکت، و فعالان بازارهای مالی تشریح گردید. در اهمیت این مسئله همین بحث که برلی و همکارانش (۲۰۰۶) از آن به عنوان یکی از ده مسئله حل نشده در حوزه مالی یاد نموده‌اند.

اگر چه مطالعات و شواهد نظری بسیاری به اهمیت جریان نقدی هر سهم در سیاست تقسیم سود شرکت اشاره نموده‌اند، لیکن در عمل مطالعات تجربی اندکی به بررسی و کنکاش اهمیت این

موضوع پرداخته‌اند. تنها شواهد موجود در این زمینه مربوط به مطالعه صورت گرفته توسط کانسلر، لپاک و هاورانک^۱ (۲۰۱۱) است.

از سوی دیگر، چی و سا^۲ (۲۰۰۹)، همچنین برادلی، کاپوزا و سیگوین^۳ (۱۹۹۸)، و باباجانی و همکاران (۱۳۸۹) نیز به بررسی اثر عدم اطمینان جریان‌های نقدی بر میزان سود تقسیمی شرکت‌ها پرداخته‌اند.

۱-۴- اهداف پژوهش

هدف نخست پژوهش حاضر عبارت است از:

مقایسه توانایی سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم.

اهداف بعدی پژوهش حاضر عبارتند از:

۱. تأثیر سود تقسیمی هر سهم بر ارزش شرکت‌ها.
۲. توان پرداخت سود به سهامداران از محل منابع مالی شرکت و اثرات آن.
۳. کمک به اتخاذ تصمیمات در مورد خرید و فروش سهام شرکتها با توجه به پیش‌بینی سودهای تقسیمی در آینده.

۱-۵- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی:

^۱ - Consler, Lepak, and Havranek

^۲ - Chay and Suh

^۳ - Bradley, Capozza, and Seguin

جریان نقدی هر سهم در مقایسه با سود هر سهم از توانایی بیشتری برای پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم برخوردار است.

فرضیه های فرعی:

۱. سود هر سهم با پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری دارد.
۲. جریان نقدی هر سهم با پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری دارد.

۶-۱- جنبه جدید بودن و نوآوری پژوهش

از جمله ویژگی های یک پژوهش جدید و نو بودن آن است (بازرگان و همکاران، ۱۳۸۸). در حوزه سود هر سهم و جریان نقدی هر سهم و سود تقسیمی هر سهم پژوهش های متعددی انجام شده اما هیچ پژوهشی به بررسی توانایی جریان نقدی هر سهم در مقایسه با سود هر سهم در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم پرداخته نشده است که به نوبه خود ویژگی جدید بودن و نوآوری پژوهش حاضر را پررنگ تر می نماید.

۷-۱- روش پژوهش

روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی- استقرایی صورت گرفته است. بدین معنی که در مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه ای، سیر سایت ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها در قالب استقرایی انجام می پذیرد.

۱-۸- گردآوری اطلاعات

گردآوری اطلاعات با استفاده از داده های اولیه از روی صورتهای مالی، اسناد و مدارک مثبت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد.

۱-۹- قلمرو پژوهش

الف) قلمرو موضوعی:

این پژوهش از لحاظ قلمرو موضوعی در حیطه مباحث حسابداری مالی می باشد.

ب) قلمرو مکانی:

قلمرو مکانی پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

ج) قلمرو زمانی:

پژوهش حاضر از نظر قلمرو زمانی مربوط به سال ۱۳۸۶-۱۳۹۰ هجری شمسی می باشد.

۱-۱۰- واژگان و اصلاحات کلیدی

سود سهام تقسیمی: عبارت است سود نقدی تصویب شده در مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت (جهانخانی، ۱۳۸۶).

سود هر سهم: سود خالص تقسیم بر تعداد سهام شرکت در پایان دوره مالی (همان مأخذ).

جریان‌های نقدی عملیاتی هر سهم: حاصل تقسیم مجموع سود خالص، هزینه‌های غیرنقدی، و

خالص سرمایه در گردش بر تعداد سهام شرکت در پایان دوره مالی (همان مأخذ).

اندازه: لگاریتم جمع دارایی‌های شرکت در پایان دوره مالی، مطابق با ترازنامه شرکت (همان مأخذ).

فرصت‌های سرمایه‌گذاری^۱: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت (همان مأخذ).

نسبت بدهی: حاصل تقسیم لگاریتم مجموع بدهی‌های شرکت بر لگاریتم مجموع دارایی‌های آن در پایان دوره مالی (همان مأخذ).

نقدشوندگی جاری: حاصل تقسیم مجموع دارایی‌های جاری شرکت بر بدهی‌های جاری آن.

ریسک: بتای سهام شرکت طی دوره مالی (همان مأخذ).

۱-۱۱ ساختار پژوهش

پژوهشگر ساختار پژوهش را در قالب فصول زیر تدوین نموده است:

فصل اول: کلیات پژوهش

^۱ - Investment opportunities

فصل دوم: در این فصل مبانی نظری و پیشینه پژوهش در پنج گفتار به شرح زیر گنجانده شد:

گفتار نخست: سود حسابداری و سود هر سهم؛

گفتار دوم: سیاست های تقسیم سود؛

گفتار سوم: مدل های پیش بینی سود هر سهم؛

گفتار چهارم: جریانهای نقدی؛

گفتار پنجم: پیشینه پژوهش.

فصل سوم: روش شناسی پژوهش.

فصل چهارم: واکاوی داده ها.

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادها.

در پایان پیوست ها و نگاره ها آورده شده است.

فصل دوم:

مبانی نظری و پیشینه

پژوهش

۲-۱- دیباچه

در فصل اول به بیان کلیات پژوهش توجه شد، در این فصل پژوهشگر بر آن است که با توجه به موضوع که مبتنی بر " مقایسه توانایی سود هر سهم و جریانهای نقدی در پیش‌بینی سود تقسیمی هر سهم " است، به بیان مفاهیم، نظرات، مفاهیم مرتبط و پیشینه موضوع از منظر پژوهشگران این حوزه بپردازد.

در این فصل مبانی نظری و پیشینه پژوهش در قالب گفتارهای زیر تدوین یافته است:

گفتار نخست: سود حسابداری و سود هر سهم؛

گفتار دوم: سیایت های تقسیم سود؛

گفتار سوم: مدل های پیش بینی سود هر سهم؛

گفتار چهارم: جریانات نقدی؛

گفتار پنجم: پیشینه پژوهش.

۲-۲ - گفتار نخست: سود حسابداری و سود هر سهم

۲-۲-۱ - سود نقدی سهام^۱

عمده‌ترین نوع توزیع سود سهام، به صورت نقدی می‌باشد که معمولاً به صورت سالانه و پس از تصویب مجمع عمومی سهام‌داران انجام می‌پذیرد. مجمع قبل از اتخاذ تصمیم پیرامون توزیع سود نقدی دو مسأله را مد نظر قرار می‌دهد: عایدات به دست آمده و وجوه نقد موجود.

مقدار سود کسب شده وجود وجوه نقد را در شرکت تضمین نمی‌کند. شرکت ممکن است مطالبات داشته باشد و یا طی دوره وجوه نقد را تبدیل به سایر دارائی‌ها کرده باشد و یا حتی از محل این دارائی‌ها، بدهی‌های خود را پرداخت نموده باشد.

به هر حال بعد از اینکه مجمع به این نتیجه رسید که وجوه کافی برای پرداخت سود در شرکت موجود است، تصمیم به توزیع آن می‌گیرد. توزیع سود سهام نقدی منجر به کاهش کل دارائی‌های شرکت و در نتیجه کاهش حقوق صاحبان سهام می‌گردد.

علی‌رغم ناتوانی پژوهشگران در ارائه یک تئوری جامع برای تشریح، تبیین و پیش‌بینی سیاست تقسیم سود و عوامل موثر بر آن، برخی تئوری‌های موجود و شواهد تجربی موید آن‌ها توانسته‌اند گوشه‌هایی از این معما را تشریح نمایند. در بخش مبانی نظری ابتدا مروری کلی بر تئوری‌های

^۱ - Cash dividend