

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ  
الرَّحِیْمِ

## فصلنامه

# پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

دانشکده اقتصاد و حسابداری  
گروه حسابداری

سال اول - شماره دوم  
تابستان 1388

پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی  
سال اول - شماره دوم - تابستان 1388

---

صاحب امتیاز: دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی  
مدیر مسئول: دکتر فرزانه حیدرپور

سردبیر : دکتر رضوان حجازی  
مدیر داخلی : امیررضا کیقبادی  
ویراستار : زهره حاجیها  
نسخه خوان : هلن محمدزاده خواجهوی  
صفحه آرایی : کانون تبلیغاتی اشکذر  
ناظر فنی : رضا قاسمی  
لیتوگرافی ، چاپ و صحافی : سازمان چاپ و توزیع  
دانشگاه آزاد اسلامی

### اعضاء هیئت تحریریه :

دکتر محمد نمازی - استاد دانشگاه شیراز  
دکتر محسن دستگیر - استاد دانشگاه شهید چمران اهواز  
دکتر رضوان حجازی - دانشیار دانشگاه الزهرا (س)  
دکتر یحیی حساس یگانه - استادیار دانشگاه علامه  
طباطبایی  
دکتر مهناز ملانظری - استادیار دانشگاه الزهرا (س)  
دکتر قدرت اله طالب نیا - استادیار دانشگاه آزاد  
اسلامی واحد علوم و تحقیقات  
دکتر کامبیز فرقاندوست حقیقی - استادیار دانشگاه  
آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی  
دکتر فرزانه حیدرپور - استادیار دانشگاه آزاد اسلامی  
واحد تهران مرکزی

### اسامی داوران به ترتیب حروف الفباء :

- دکتر زهرا پورزمانی- دکتر رضوان حجازی  
دکتر یحیی حساس یگانه - دکتر فرزانه حیدرپور - دکتر  
حمید خالقی مقدم - دکتر رویا دارابی - دکتر محسن  
دستگیر - دکتر کامبیز فرقاندوست حقیقی - امیررضا  
کیقبادی- دکتر زهرا لشکری - دکتر مهدی مرادزاده -  
دکتر بیتا مشایخی .

**\* مطالب عنوان شده در مقالات بیانگر نظرات نویسندگان است  
و لزوماً نظرات نشریه نیست .**

آدرس : ایران - تهران - خیابان انقلاب - پیچ شمیران -  
دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد  
تهران مرکزی- طبقه 5 - دفتر پژوهشنامه حسابداری  
مالي و حسابرسى.

تلفن : 021 - 77637058      فکس : 021 - 77523319  
پست الکترونیک : faar.iauctb@gmail.com  
فهرست مطالب :

- 1 - بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران  
دکتر محمد حسین ستایش ، محمد 1  
جواد غفاری
- 2 - بررسی رابطه بین اطلاعات مندرج در صورتهای مالی مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی و اطلاعات مندرج در صورتهای مالی مبتنی بر ارزشهای جاری  
14  
دکتر محسن دستگیر ، قدرت اله نیکزاد چالش تری
- 3 آیا ارزش افزوده اقتصادی جایگزین مناسبی برای سود می باشد؟  
26  
دکتر بیتا مشایخی ، سید احمد طالبی
- 4 رابطه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده با بازده سهام  
45  
دکتر  
غلامحسین مهدوی ، کمال گوینده
- 5 - بررسی کارایی شاخص های کلان اقتصادی در الگوهای پیش بینی بحران مالی در محیط اقتصادی ایران (الگوهای مورد مطالعه : تافلرو دیکن)  
65  
دکتر زهرا پورزمانی ، دکتر آرزیتا جهانشاد ، وجیهه رحمتی
- 6 - ارزیابی عملکرد سبد اوراق بهادار - مدل علمی میانگین - واریانس - چ ولگی در مقایسه با مدل علمی میانگین - واریانس  
78  
دکتر علی روحی ، محمد محقق ریاضی

7 مطالعه تاثیر تامین مالی خارج از ترازنامه بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مهدی مرادزاده فرد ، جو89د

فرامرز

8 + رزیابی رابطه ی بین اهرم عملیاتی با ریسک سیستماتیک و بازده در بورس اوراق بهادار تهران 110

دکتر رویا دارابی ، عطیه سعیدی

### خلاصه راهنمای تدوین مقالات

1. مقاله روی کاغذ A4 و فقط در یک روی کاغذ و به ترتیب زیر تایپ شود
2. محتوای مقاله با اهداف نشریه متناسب باشد (تشخیص این مورد بعهد هیئت تحریریه است ) و حاصل مطالعات ، تجربه ها و پژوهش های نویسنده باشد .
3. فصلنامه عمدتاً مقالات پژوهشی را می پذیرد .
4. مقاله ارسال شده در هیچ همایشی ارائه نگردیده باشد و در هیچ نشریه ای قبلاً چاپ و یا همزمان ، به نشریه های دیگر فرستاده نشده باشد .
5. فصلنامه در انتخاب ، ویرایش ، تلخیص یا اصلاح مقاله های دریافتی آزاد است .
6. مسئولیت آراء و نظریات ارائه شده در مقاله ها برعهده نویسندگان است و چاپ مقاله به معنی تأیید مطالب آن نیست .
7. در متن مقاله حتی الامکان از معادل فارسی کلمات لاتین استفاده شود و چنانچه معادل فارسی به اندازه کافی رسا نباشد ، می توان با ذکر شماره در بالای معادل عین کلمه لاتین در زیرنویس آورده شود .
8. ارسال سه نسخه از مقاله تایپ شده حداکثر در 20 صفحه با برنامه Word ویرایش 2003 (تحت ویندوز Xp ) ، فونت BMitra 15 به همراه دیسکت مقاله و چکیده انگلیسی الزامی است .

9. صفحه اول مقاله باید دربرگیرنده موارد زیر باشد  
: عنوان مقاله (فارسی و انگلیسی) ، مشخصات نویسنده یا نویسندگان شامل نام و نام خانوادگی بطور کامل ، عنوان شغلی یا مرتبه دانشگاهی و تخصص ، ذکر نام دانشگاه (در صورتی که عضو هیئت علمی باشد) کلیه این موارد به دو صورت فارسی و انگلیسی ، آدرس کامل منزل همراه با کد پستی ، تلفن تماس (منزل و همراه) ، پست الکترونیکی نویسنده (نویسندگان) . لازم به ذکر است مشخصات نویسندگان صرفاً در این صفحه درج شود . (ذکر کلیه موارد فوق به صورت فارسی و انگلیسی الزامی است)
10. صفحه دوم مقاله شامل عنوان مقاله ، چکیده مقاله (حدود 150 و حداکثر در 200 کلمه) و واژگان کلیدی (حداکثر 5 واژه مرتبط) می باشد .
11. بخشهای بعدی شامل مقدمه ، چارچوب نظری ، پیشینه و تحقیق های مرتبط ، بیان مسأله و فرضیه ها ، روش اجرای تحقیق ، ارائه و تجزیه تحلیل یافته ها ، تشریح و ارزشیابی نتایج و نتیجه گیری می باشد . پی نوشت ها و یادداشتهای توضیحی در پایین هر صفحه مربوط به آن پی نوشت آورده شود .
12. جدول به تعداد محدود با شم اره و عنوان مشخص در بالا و توضیحات و منبع جدول در زیر آن در اندازه 11×15 و مناسب برای چاپ باشد .
13. شکل ها ، نمودارها و تصاویر به تعداد محدود با شماره و عنوان ، توضیح و منبع مشخص در زیر آن در اندازه 11×15 و مناسب برای چاپ باشد .
14. برای مستند سازی در متن مقاله ب ه شرح زیر عمل شود : از " اسم نویسنده - تاریخ - شماره صفحه " در متن برای ذکر کارهای دیگران استفاده شود . اگر به دو یا چند اثر یک نویسنده در یک سال اشاره شود ، می توان بعد از سال از عبارت "الف" ، "ب" یا "a" ، "b" استفاده کرد .
15. فهرست منابع مورد استفاده (ابتدا منابع فارسی و سپس منابع خارجی) به ترتیب حروف الفبای نام خانوادگی وبدون شماره با توجه به الگوی زیر درج شود :

- کتاب **تألیف شده** : نام خانوادگی نویسنده ، نام ، (سال انتشار کتاب) ، **عنوان کتاب** (نوبت ویرایش یا چاپ) . محل نشر ، نام انتشارات .
- کتاب **ترجمه شده** : نام خانوادگی ، نام مؤلف ، (تاریخ ترجمه) ، **عنوان کتاب به فارسی** ، (نام و نام خانوادگی مترجم) ، محل نشر ، ناشر ، (تاریخ انتشارات به زبان اصلی) .
- مراکز آماری** : نام مرکز آماری ، نام نشریه آماری ، سالهای استفاده شده ، نام اداره یا دفتر منتشر کننده آمار .
- مقاله** : نام خانوادگی نویسنده ، نام ، (تاریخ نشر) ، **عنوان مقاله** ، نام نشریه ، دوره ، شماره ، ماه ، سال .
- منابع اینترنتی** : نام خانوادگی نویسنده ، نام ، عنوان مقاله به طور کامل [تاریخ کامل انتشار مقاله] ، [ذکر اصطلاح online] ، <**آدرس کامل منبع**> ، [تاریخ کامل دسترسی به مقاله] .
- عنوان کتاب و عنوان نشریه به صورت **Bold** و سیاه تر از بقیه تایپ شود .
16. صفحه آخر مقاله شامل عنوان مقاله ، چکیده مقاله (حدود 150 و حداکثر در 200 کلمه) و واژگان کلیدی (حداکثر 5 واژه مرتبط) به زبان انگلیسی باقلم 15 Times New Roman می باشد .

# بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد حسین ستایش \*

محمد جواد غفاری \*\*

تاریخ دریافت : 1387/02/10 تاریخ پذیرش: 1387/03/08

## چکیده

هدف اصلی این مقاله ، بررسی تاثیر میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد . به منظور دستیابی به این هدف ، داده های مربوط به بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت میانگین Q توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد و همچنین سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی 1381 لغایت 1386 مورد آزمون قرار گرفت . روش آماری مورد استفاده در پژوهش حاضر ، تحلیل همبستگی از طریق رگرسیون خطی و همچنین آزمون تحلیل واریانس با استفاده از نرم افزار spss است . همچنین معنی دار بودن معادله رگرسیون و معنی دار بودن ضرایب آن به ترتیب با آماره های f و t مورد بررسی قرار گرفته است .

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بین میزان سود تقسیمی و معیارهای ارزیابی عملکرد در کلیه شرکت های مورد مطالعه ، بدون توجه به صنعتی که به آن تعلق دارند ، رابطه معنی دار وجود دارد ، هرچند

---

\* استادیار حسابداری دانشگاه شیراز ، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات  
setayesh@shirazu.ac.ir

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شیراز m\_j\_ghaffari@yahoo.com



با توجه به ضریب همبستگی محاسبه شده این رابطه در سطح ضعیف ارزیابی می گردد .

**واژه های کلیدی :** سود تقسیمی ، بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت میانگین  $Q$  توبین ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری.

## 1. مقدمه

سیاست های تقسیم سود یکی از بخش های ابتدایی تامین مالی شرکت هاست که به وسیله مدل های مالی پیچیده تحلیل می شود و یکی از مشکلاتی است که اکثر کارشناسان مالی با آن مواجه هستند . به همین دلیل همچنان مطالب بسیاری درباره تاثیری که سود تقسیمی بر ثروت سهامداران و سایر مواردی که مربوط به عملکرد شرکت می شود ، بیان نشده است ( برزسزسینکی و همکاران <sup>1</sup> ، 2007 : 286) . عقیده بر این است که اعلام سود تقسیمی به عنوان یک پیش بینی کننده مطلوب از عملکرد مالی آتی شرکت ها است . شواهد حاکی از آن است که تحلیل میزان سود تقسیمی و تغییرات آن در طول زمان می تواند اطلاعات مفیدی در مورد عملکرد مالی شرکت و توانایی آن در جهت ایجاد جریان نقد آتی ، به سرمایه گذاران ارائه کند (همان مآخذ) . محققان مالی همچون میلر و راک<sup>2</sup> (1985) ، جان و ویلیامز<sup>3</sup> (1985) و سایر محققین نشان داده اند که تعدیلات سود تقسیمی باعث تغییرات آتی در جریان نقد مورد انتظار شرکت و ارزش آن می شود . همچنین بسیاری از محققین تلاش کرده اند تا عکس العمل بازار را نسبت به تغییرات در سود تقسیمی تعیین کنند (آخیگب و همکاران <sup>4</sup> ، 1267 : 1996) .

پژوهش حاضر در پی آن است تا تاثیر میزان سود تقسیمی بر بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت میانگین  $Q$  توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته

1Brzeszczyński

2Miller & Rock

3John & Williams

4Akhigbe

- شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دهد .  
هدف این تحقیق پاسخ دادن به این سوال است که آیا  
میزان سود تقسیمی شرکت ها بر عملکرد آن ها تاثیر دارد  
یا خیر ؟

## 2. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

زمانی که یک شرکت نسبت به اعلام سود به طور منظم اقدام می کند ، سرمایه گذاران این تداوم و ثبات را حاکی از ادامه روند عملیات عادی شرکت تلقی کرده و کاهش سود سهام اعلام شده می تواند برای سرمایه گذاران نشان دهنده وجود یک مشکل بالقوه در شرکت باشد . به همین دلیل مدیریت شرکت ها تلاش می کنند تا بتوانند از یک سیاست با ثبات پرداخت سود استفاده کرده و در صورت کاهش سود شرکت ، میزان سود تقسیمی را در سطح قبلی نگه داشته یا حتی آن را افزایش دهند . این مسئله اهمیت سیاست تقسیم سود و تاثیر روانی میزان سود تقسیمی بر ارزش شرکت ، قیمت سهام و انتظارات سهامداران را بیان می کند .

**سود تقسیمی :** عبارتست از قسمتی از عایدات شرکت که به دارندگان سهم عادی پرداخت می شود . تقسیم سود یکی از قدیمی ترین و معمولی ترین راه های انتقال بازده از طرف شرکت ها به سهامداران است . مدیریت شرکت همواره باید در خصوص نگهداری و یا توزیع تمام یا بخشی از سود سهام تصمیم گیری کند . تصمیمات مربوط به سود تقسیمی در اقتصاد رقابتی امروز بسیار مهم است . چنانچه این تصمیمات کارا باشد می تواند موجب تغییر در ارزش شرکت شود ( پال و همکاران<sup>5</sup> ، 88 : 2007) . از دیدگاه سرمایه گذاری ، شرکت ها باید سودهای سهم را تنها به اندازه نیاز فرصت های سرمایه گذاری شان نگهداری کنند . چنانچه فرصت های سرمایه گذاری کافی که بتواند بازده پیش بینی شده ای بیش از بازده مورد انتظار فراهم کند وجود نداشته باشد ، منابع به کار گرفته نشده باید به عنوان سود سهم پرداخت شوند (دستگیر ، 253 : 1384) .

چنانچه این سودهای سهم بر ارزش سهام عادی اثر بگذارد سیاست سود سهم ، چیزی بیش از یک متغیر منفعل می باشد که تنها به وسیله فرصت های سرمایه گذاری در دسترس ،

شناسایی شده است و بدین وسیله شرکت می تواند با تغییر نرخ پرداخت سود سهم بر ثروت دارندگان سهام اثر بگذارد ( همان مآخذ ) .

در خصوص پیشینه تحقیق نیز می توان اذعان داشت که تحقیقات متعددی در خارج از کشور پیرامون موضوع مورد بحث به عمل آمده است و لیکن پژوهش‌های انجام گرفته در داخل کشور که به طور مستقیم مرتبط با موضوع باشد، بسار محدود است . در ذیل به برخی از تحقیقات کاربردی در این زمینه اشاره می‌گردد.

علی احمد<sup>6</sup> (2008) به بررسی تاثیر سیاست های تامین مالی ، سیاست های تقسیم سود و ساختار شرکت بر روی عملکرد شرکت‌ها با استفاده از متغیر  $Q$  توبین در دو حالتی که شرکت دارای فرصت رشد باشد و شرکت فاقد این مزیت باشد ، پرداخت . نتایج حاصل از مطالعه 100 شرکت کوالالامپور<sup>7</sup> بین سال های 1999 تا 2002 بیانگر آن است که سیاست های تامین مالی و سیاست های تقسیم سود دارای تاثیر بالقوه ای بر روی عملکرد شرکت ها هستند ولی این تاثیر در مورد سیاست های تامین مالی شرکت در حالت نبود فرصت های بالقوه رشد معکوس خواهد بود . همچنین ساختار سرمایه تاثیر معناداری بر روی عملکرد شرکت در دوره پژوهش نداشته است .

هاردین<sup>8</sup> و همکاران (2008) به ارزیابی و بررسی پرداخت سود تقسیمی مازاد نسبت به میزان مورد انتظار در شرکت های سرمایه گذاری پرداختند . آنان به این نتیجه رسیدند که پرداخت سود تقسیمی مازاد به عواملی همچون کاهش هزینه های نمایندگی ، عملکرد عملیاتی قوی تر ، اجرای طرحهای بازخرید سهام و همچنین توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی های کوتاه مدت بانکی در سررسید وابسته است . تحصیل و استفاده از وام های کوتاه مدت بانکی باعث انعطاف پذیری در تعیین سیاست های تقسیم سود توسط مدیریت شرکت ها می شود .

قش<sup>9</sup> و همکاران (2008) به بررسی تاثیر سیاست های تقسیم سود گذشته ، اهرم و سودآور ی بر روی احتمال افزایش

---

1Ali Ahmed

<sup>2</sup>Kuala Lumpur

<sup>3</sup>Hardin

<sup>4</sup>Ghosh

ارزش آتی شرکت ها با استفاده از متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری پرداختند . آنان به این نتیجه رسیدند که یک رابطه غیرخطی بین اهرم ، سودآوری و احتمال افزایش ارزش آتی شرکت ها وجود دارد . احتمال افزایش ارزش آتی شرکت ها با افزایش پرداخت سود تقسیمی و سودآوری شرکت ها افزایش و با افزایش اهرم ، کاهش می یابد .

گرولن<sup>10</sup> و همکاران (2005) به بررسی تغییرات سود تقسیمی و تاثیر آن تغییرات بر روی سودآوری آتی شرکت ها پرداختند. نتایج حاصل از مطالعه آن ها نشان می دهد که تغییرات سود تقسیمی با تغییرات درآمدهای آتی وابستگی نداشته و از آن به منظور پیش بینی تغییرات آینده درآمدها نمی توان استفاده کرد .

چن<sup>11</sup> و همکاران (2005) به تحلیل 412 شرکت فعال در بورس هنگ کنگ بین سالهای 1995-1998 به منظور پاسخگویی به سه سوال پرداختند :

- 1) آیا مالکیت خانوادگی شرکت ها می تواند بر روی عملکرد شرکت و ارزش آن تاثیر بگذارد؟
  - 2) آیا این نوع ساختار مالکیت می تواند بر روی سیاست تقسیم سود تاثیر داشته باشد ؟
  - 3) آیا مالکیت دولتی شرکت ها بر روی عملکرد ، ارزش و تقسیم سود آنها می تواند تاثیر داشته باشد ؟
- نتایج حاصله بیانگر آن است که ارتباط مثبتی بین ساختار مالکیت خانوادگی و بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری وجود ندارد . همچنین ارتباط ضعیفی بین مالکیت خانوادگی و تقسیم سود وجود دارد و سیاست های تقسیم سود در شرکت های کوچک حساسیت کمی نسبت به عملکرد نشان می دهند .

گوناس کاراگ<sup>12</sup> و همکاران (2002) به بررسی سیگنال های سود تقسیمی ، به وسیله آزمون عملکرد مربوط به اعلام آینده آن پرداختند . بدین منظور آنها بازده غیرعادی

---

<sup>1</sup>Grullon

<sup>2</sup>Chen

<sup>3</sup>Gunasekarage

تعدیل شده بازار را نزدیک به تاریخ اعلام برای سه دوره مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و سپس عملکرد مالی را در سال اعلام و پنج سال بعد از آن مورد آزمون قرار دادند. شواهد بدست آمده در این مطالعه، اعتبار مربوط به فرض علامت دهی سود تقسیمی را کاهش داد. سطح سود تقسیمی فعلی این شرکت ها با نیازهای سرمایه گذاری و سیاست های تامین مالی سازگار نیست و کاهش سود تقسیمی می تواند به عنوان یک سیاست مالی کلی در جهت افزایش عملکرد آتی مدنظر قرار گیرد.

باجاج<sup>13</sup> و همکاران (2002) به بررسی رابطه بین سیاست های تقسیم سود و هزینه های نمایندگی و ساختار مالکیت پرداختند. نتایج حاصل نشان دهنده آن است که افزایش سود تقسیمی، هزینه های نمایندگی جریان نقد آزاد را کاهش می دهد و بر عکس.

چن و همکاران (1999) ارتباط بین سود تقسیمی، درآمدها و قیمت سهام را بررسی کردند. آنها با استفاده از روش آزمون چندگانه فرضیات، رابطه علت و معلولی بین متغیرهای مالی را کنترل کرده و کاربرد تجربی مدل هموارسازی سود تقسیمی را آزمون کردند. نتایج حاصل از تحقیق آن ها نشان می دهد که ارتباط پویایی بین سود تقسیمی، درآمدها و قیمت سهام وجود دارد. همچنین تغییرات سود تقسیمی، اطلاعاتی درباره تغییرات درآمدهای آتی برای مدت کوتاهی بیش از یک سال، فراهم می کند.

ساپوروسچنکو<sup>14</sup> (1998) به بررسی این مسئله پرداخت که آیا طرح های سرمایه گذاری سود تقسیمی به ارزش آفرینی برای شرکت و کارایی آن منجر می شوند یا خیر؟ وی با آزمون چهار فرضیه به بررسی این مسئله پرداخت. نتایج حاکی از آن است که شرکت های بزرگتر، احتمال بیشتری در بکارگیری طرح های سرمای ه گذاری سود تقسیمی برای افزایش کارایی خود دارند. همچنین هیچ تفاوتی در ارزش گذاری بین شرکت هایی که از طرح های سرمایه گذاری سود تقسیمی و سایر شرکت هایی که از عامل  $Q$  توبین استفاده کرده اند، یافت نشده است.

---

<sup>4</sup>Bajaj

<sup>1</sup>Saporoschenko

اعتمادی و چالاکي (1384) به بررسی رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های 77-81 پرداختند. آن ها به منظور دستیابی به اهداف تحقیق، داده های مربوط به سود عملیاتی، سود هر سهم و جریان نقدی عملیاتی به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد و سود تقسیمی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از روش تحلیل همبستگی از طریق رگرسیون مورد آزمون قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق، نشان داد که بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در کلیه شرکت های مورد مطالعه، بدون توجه به صنعتی که به آن تعلق دارند، رابطه معنی دار وجود دارد. یعنی چنانچه یک سرمایه گذار با هدف برخورداری از درآمد حاصل از سود سهام قصد خرید سهام شرکتی را داشته باشد، می تواند به سود هر سهم، سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی به عنوان عوامل کلیدی در برآورد میزان سود تقسیمی آینده شرکت توجه نماید.

### 3. فرضیه های پژوهش

جهت نیل به اهداف پژوهش، یک فرضیه اهم و چهار فرضیه اخص به شرح زیر طراحی شده است:

**الف) فرضیه اهم:** میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

#### ب) فرضیه های اخص:

- 1) بین نسبت سود تقسی می و بازده دارایی ها، رابطه معنی داری وجود دارد.
- 2) بین نسبت سود تقسیمی و بازده حقوق صاحبان سهام، رابطه معنی داری وجود دارد.
- 3) بین نسبت سود تقسیمی و نسبت میانگین  $Q$  توبین، رابطه معنی داری وجود دارد.
- 4) بین نسبت سود تقسیمی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، رابطه معنی داری وجود دارد.

### 4. متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، نسبت سود تقسیمی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. متغیر وابسته نیز ارزش

شرکت است که با استفاده از دو متغیر حسابداری یعنی بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام و دو متغیر بازار یعنی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت میانگین Q توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار گرفته است (Kumar,2004:11) .

دلیل عمده برای انتخاب بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهایی برای ارزیابی عملکرد شرکت این است که این نسبت ها با استراتژی شرکت و عملکرد مدیریت رابطه مستقیم دارند . به عنوان مثال ، 80% تا 100% پژوهش هایی که به بررسی عملکرد شرکت ها پرداخته اند به ترتیب بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام را به عنوان یک معیار مهم ارزیابی عملکرد انتخاب کرده اند (Wolfe,2003:156) .

## 5. روش پژوهش و نحوه جمع آوری اطلاعات

این پژوهش کاربردی است . طرح پژوهش آن از نوع نیمه تجربی با استفاده از رویکرد پس رویدادی ( از طریق اطلاعات گذشته ) می باشد . از روش پس رویدادی زمانی استفاده می شود که محقق پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می پردازد، افزون بر آن امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد ( نمازی ، 1379 : 39 و 57 ) .

در پژوهش حاضر از روش همبستگی از نوع تحلیل رگرسیون خطی برای آزمون فرضیه ها استفاده گردیده است . معادله رگرسیون ، معادله ای است که بیان می کند چگونه میانگین ارزش متغیر وابسته (Y) به متغیر مستقل (X) وابسته است ( اندرلون و همکاران ، 1996 : 509 ) .

در خصوص جمع آوری اطلاعات ، مبانی نظری از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده و داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی ، یادداشت های توضیحی ، گزارش های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم افزارهای صحرا و تدبیرپرداز انجام شده است .

## 6. قلمرو زمانی، جامعه و نمونه آماری پژوهش

قلمرو زمانی پژوهش حاضر بین سال های 1381 تا 1386 می باشد. جامعه آماری نیز ، در بر گیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است . نمونه آماری انتخاب شده در این پژوهش ، شرکت های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای ویژگی های زیر بودند :

- 1) طی سال های 1381-1386 در بورس فعالیت داشته و گزارش مالی خود را در این سال ها به بورس ارائه کرده باشند .
  - 2) پایان سال مالی آن ها ، 29 اسفند هر سال باشد و طی سال های 81-86 تاریخ صورت های مالی خود را تغییر نداده اند .
  - 3) شرکت هایی که سودآور بوده و سود خود را تقسیم کرده اند .
  - 4) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در هیچ سالی منفی نباشد .
- با توجه به اعمال محدودیت های فوق، تعداد 85 شرکت حائز شرایط شناخته شده و به عنوان نمونه آماری مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفتند .

## 7. یافته های پژوهش

### 7-1- آمار توصیفی

در ابتدا ، آماره های توصیفی محاسبه شده شامل میانگین و انحراف معیار متغیرهای نسبت سود تقسیمی ، بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت میانگین Q توبین و نسبت بازار به ارزش دفتری در جدول شماره 1 نشان داده شده است .

جدول 1- آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	میانگین	تعداد نمونه	آماره متغیر
0/312935	0/745241	0/671097	نسبت سود تقسیمی
0/117568	0/151098	0/178491	بازده دارایی ها
0/601365	0/559333	0/718902	بازده حقوق صاحبان سهام
1/534944	1/375779	1/824998	نسبت میانگین



				Q توبین
6/762385	2/504022	4/438566	85	نسبت بازار به ارزش دفتری

## 7-2 - آمار استنباطی

به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، ابتدا همبستگی بین متغیرها آزمون و برای اطمینان بیشتر، مدل رگرسیونی و همچنین آزمون تحلیل واریانس ارائه می شود. در این پژوهش از آزمون معنی داری در سطح معنی داری  $\alpha = 0.05$  و برای آزمون ضرایب مدل رگرسیون از روش آنالیز واریانس (ANOVA) استفاده شده است.

### 7-2-1 - آزمون فرضیه اول :

به منظور آزمون این فرضیه معادله زیر برآورد می شود :

$$ROA = \alpha + \beta (D_{pe}) + \varepsilon$$

ROA : بازده دارایی ها

$D_{pe}$  : نسبت سود تقسیمی

نتایج آزمون این فرضیه به طور خلاصه در جدول شماره 2 ارائه شده است :

جدول 2- نتایج آماری آزمون فرضیه اول برای کل نمونه

مدل	$\alpha$	$\beta$	R	$R^2$	آماره t متغیر مستقل	آماره F	مقدار P	D-W	رد یا تایید
1	/097 0	/122 0	32/5 %	10/6 %	7/48	/947 55	0/001	/793 1	رد $H_0$

همانطور که در جدول شماره 2 مشاهده می شود، فرضیه  $H_0$  در سطح معنی داری 95 درصد رد و از این رو فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود. (با توجه به آماره F و مقدار P-Value که کوچکتر از 5% است، از این رو شیب خط رگرسیون  $\beta$  مخالف صفر خواهد بود.) از طرفی بررسی ضریب همبستگی و ضریب تعیین نشان می دهد که همبستگی در سطح ضعیف وجود دارد و تنها حدود 10/6% از تغییرات در بازده دارایی ها به وسیله تغییرات در نسبت سود تقسیمی توضیح

داده می شود . بنابراین می توان چنین نتیجه گیری کرد که بین نسبت سود تقسیمی و بازده دارایی ها رابطه خطی و مثبت وجود دارد، ولی با توجه به پایین بودن ضریب همبستگی، این رابطه در سطح ضعیف ارزیابی می گردد. مدل رگرسیون فرضیه اول به صورت زیر است :

$$ROA = 0/097 + 0/122D_{pe}$$

### 7-2-2- آزمون فرضیه دوم :

به منظور آزمون این فرضیه معادله زیر برآورد می شود :

$$ROE = \alpha + \beta (D_{pe}) + \varepsilon$$

ROE : بازده حقوق صاحبان سهام

$D_{pe}$  : نسبت سود تقسیمی

نتایج آزمون این فرضیه به طور خلاصه در جدول شماره 3 ارائه شده است :

جدول 3- نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

مدل	A	$\beta$	R	$R^2$	آماره t متغیر مستقل	آماره F	مقدار P	D-W	رد یا تایید
2	0/324	0/588	30/6 %	9/4 %	6/994	91/48	0/001	665/1	رد $H_0$

همانطور که در جدول شماره 3 مشاهده می شود ، فرضیه  $H_0$  در سطح معنی داری 95 درصد رد و از این رو فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود . ( با توجه به آماره F و مقدار P-Value که کوچکتر از 5% است ، از این رو شیب خط رگرسیون  $\beta$  مخالف صفر خواهد بود .) از طرفی بررسی ضریب همبستگی و ضریب تعیین نشان می دهد که همبستگی در سطح ضعیف وجود دارد و تنها حدود 9/4% از تغییرات در بازده حقوق صاحبان سهام به وسیله تغییرات در نسبت سود تقسیمی توضیح داده می شود . بنابراین می توان چنین نتیجه گیری کرد که بین نسبت سود تقسیمی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه خطی و مثبت وجود دارد، ولی با توجه به پایین بودن ضریب همبستگی ، این رابطه در سطح ضعیف ارزیابی می گردد. مدل رگرسیون فرضیه دوم به صورت زیر است :

$$ROE = 0/324 + 0/588D_{pe}$$

### 3-2-7 - آزمون فرضیه سوم :

به منظور آزمون این فرضیه معادله زیر برآورد می شود

:

$$PQA = \alpha + \beta (D_{pe}) + \varepsilon$$

PQA : نسبت میانگین Q توبین

$D_{pe}$  : نسبت سود تقسیمی

نتایج آزمون این فرضیه به طور خلاصه در جدول شماره 4 ارائه شده است:

جدول 4- نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

مدل	A	B	R	R <sup>2</sup>	آماره t متغیر مستقل	آماره F	مقدار P	D-W	رد یا تایید
3	1/162	0/989	%20/2	%4/1	4/48	20/068	0/001	1/18	رد H <sub>0</sub>

همانطور که در جدول شماره 4 مشاهده می شود ، فرضیه H<sub>0</sub> در سطح معنی دار 95 درصد رد و از این رو فرضیه H<sub>1</sub> پذیرفته می شود . (با توجه به آماره F و مقدار P-Value که کوچکتر از 5% است ، از این رو شیب خط رگرسیون  $\beta$  مخالف صفر خواهد بود .) از طرفی بررسی ضریب همبستگی و ضریب تعیین نشان می دهد که همبستگی در سطح ضعیف وجود دارد و تنها حدود 4/1% از تغییرات در نسبت میانگین Q توبین به وسیله تغییرات در نسبت سود تقسیمی توضیح داده می شود . بنابراین می توان چنین نتیجه گیری کرد که بین نسبت سود تقسیمی و نسبت میانگین Q توبین رابطه خطی و مثبت وجود دارد ، ولی با توجه به پایین بودن ضریب همبستگی به نظر می رسد این رابطه در سطح ضعیف باشد .

مدل رگرسیون فرضیه سوم به صورت زیر است :

$$PQA = 1/162 + 0/989D_{pe}$$

### 4-2-7 - آزمون فرضیه چهارم :

به منظور آزمون این فرضیه معادله زیر برآورد می شود

:

$$MBR = \alpha + \beta (D_{pe}) + \varepsilon$$

MBR : نسبت بازار به ارزش دفتری

$D_{pe}$  : نسبت سود تقسیمی

نتایج آزمون این فرضیه به طور خلاصه در جدول شماره 5 ارائه شده است:

جدول 5- نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

مدل	A	B	R	$R^2$	آماره t متغیر مستقل	آماره F	مقدار P	D-W	رد یا تایید
4	/058 1	/037 5	23/3 %	5/4 %	5/218	/229 27	0/001	/986 0	رد $H_0$

همانطور که در جدول شماره 5 مشاهده می شود ، فرضیه  $H_0$  در سطح معنی دار 95 درصد رد و از این رو فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود . (با توجه به آماره F و مقدار P-Value که کوچکتر از 5% است ، از این رو شیب خط رگرسیون  $\beta$  مخالف صفر خواهد بود .) از طرفی بررسی ضریب همبستگی و ضریب تعیین نشان می دهد که همبستگی در سطح ضعیف وجود دارد و تنها حدود 5/4% از تغییرات در نسبت بازار به ارزش دفتری به وسیله تغییرات در نسبت سود تقسیمی توضیح داده می شود . بنابراین می توان چنین نتیجه گیری کرد که بین نسبت سود تقسیمی و نسبت بازار به ارزش دفتری رابطه خطی و مثبت وجود دارد ، ولی با توجه به پایین بودن ضریب همبستگی به نظر می رسد این رابطه در سطح ضعیف باشد .  
مدل رگرسیون فرضیه چهارم به صورت زیر است :

$$MBR = 1/058 + 5/037 D_{pe}$$

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش همراه با مدل های رگرسیونی مربوطه در جدول شماره 6 ارائه شده است :

جدول 6- نتایج آماری آزمون فرضیه های تحقیق برای کل نمونه و مدل های رگرسیونی مربوطه

نتیجه فرضیه	D-W	مقدار P	آماره F	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$	R	مدل
-------------	-----	---------	---------	-----------------	-------	---	-----

تایید	1/793	0/001	55/947	%10/4	%10/6	%32/5	= 0/097 + 0/122D <sub>pe</sub> ROA
تایید	1/665	0/001	48/91	%9/2	%9/4	%30/6	= 0/324+0/588D <sub>pe</sub> ROE
تایید	1/18	0/001	20/068	%3/9	%4/1	%20/2	= 1/162+0/989D <sub>pe</sub> PQA
تایید	0/986	0/001	27/229	%5/2	%5/4	%23/3	= 1/058+5/037D <sub>pe</sub> MBR

با توجه به جدول شماره 6 فرضیه های پژوهش در مورد کل شرکت های مورد مطالعه تایید می شود .  
مقایسه ضریب  $R^2$  فرضیه های پژوهش می توان گفت قدرت توضیح دهندگی به وسیله تغییرات نسبت سود تقسیمی در مدل های رگرسیونی فوق برای متغیرهای وابسته به ترتیب بر اساس بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت میانگین  $Q$  توبین است .

## 8. نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش ، نشان دهنده ارتباط معنی دار بین نسبت سود تقسیمی با بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و میانگین نسبت  $Q$  توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد . علاوه بر آن نتایج حاصل از پژوهش حاضر بیانگر آن است که بیشترین ارتباط نسبت سود تقسیمی با بازده دارایی ها و کمترین آن مربوط به نسبت میانگین  $Q$  توبین است ، هرچند ضریب های همبستگی برای تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح ضعیف هستند . همچنین می توان چنین نتیجه گرفت که نسبت سود تقسیمی ، دارای قدرت توضیح دهندگی بیشتری در رابطه با متغیرهای حسابداری ارزیابی عملکرد، در مقایسه با متغیر های بازار می باشد . مضافاً اینکه نسبت سود تقسیمی می تواند برای پیش بینی ارزش شرکت مورد استفاده قرار گیرد ، هرچند با توجه به قدرت کم توضیح دهندگی آن نمی تواند به عنوان یک متغیر اصلی ، به تنهایی بکار رود و می بایست به همراه سایر متغیرهای موثر مد نظر قرار گیرد . نتایج این پژوهش منطبق با نتایج حاصل از پژوهش های قش و همکاران (2008) و چن و همکاران (1999) مبنی بر

تاثیر سود تقسیمی در افزایش ارزش آتی شرکت ها می باشد. هر چند با نتایج حاصل از پژوهش گروئن و همکاران (2005) مبنی بر عدم ارتباط بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات درآمدهای آتی مغایر است. پیشنهاد می شود، پژوهش های آتی به بررسی سایر متغیرهای موثر بر ارزیابی عملکرد شرکت ها بپردازد تا به همراه سود تقسیمی بتوان قدرت مدل را افزایش داد. همچنین بررسی سودمندی سود تقسیمی با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد همانند ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده و جریان نقد آزاد، از جمله مواردی است که می تواند در اولویت تحقیقات کاربردی پژوهشگران قرار گیرد.

## 9. محدودیت های پژوهش

انجام این پژوهش مانند بیشتر پژوهش های مالی، با محدودیت روبه رو بود که اهم این محدودیت ها به شرح زیر می باشد:

1. به دلیل عدم وجود اطلاعات قابل اتکا برای برخی از شرکت ها، ناگزیر شرکت های زیادی از نمونه حذف شدند.
2. تعدادی از شرکت ها فاقد سود تقسیمی در برخی از سال های مورد مطالعه بودند که حذف این شرکت ها منجر به کاهش تعداد نمونه آماری شد.
3. با توجه به اینکه اطلاعات مربوط به سود تقسیمی پس از مجمع منتشر می شود، لذا این اطلاعات برای سال 1387 در دسترس نبود تا بتوان از اطلاعات جدیدتری در این پژوهش استفاده کرد.

## منابع

- اعتمادی، حسین و پری چالاکی (1384) «رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های 1377-1381»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 39، 31-47.
- دستگیر، محسن (1384) «مبانی مدیریت مالی»، تهران، انتشارات نورپردازان.

عبدالخلیق ، رشاد (2000) « پژوهش های تجربی در حسابداری : دیدگاه روش شناختی » ، محمد نمازی ، انتشارات دانشگاه شیراز ، 1379 .

Aliahmed , Huson Joher (2008) " The Impact of Financing Decision, Dividend Policy and Corporate Ownership on Firm Performance at Presence or Absence of Growth Opportunity: a Panel Data Approach " ,Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm> .

Anderson , David R . Dennis J. Sweeney , & Thomas A. Williams (1996) " Statistics for business and economics " , New York : West publishing company .

Akhigbe, Aigbe & Jeff Madura (1996) " Dividend Policy and Corporate Performance " , Journal of Business Finance & Account, Vol.23. Pp. 1267-1287 .

Bajaj, Mukesh ; Anand M. Vijh, & Randolph W. Westerfield (2002) " [Ownership Structure, Agency Costs and Dividend Policy](#) " , Research in Finance, Vol.19 . Pp.1-28 .

Brzeszczyński , Janusz & Jerzy Gajdka (2007) " Dividend-Driven Trading Strategies : Evidence from the Warsaw Stock Exchange " , International Atlantic Economic Society , Vol.13. Pp. 285-300 .

Chen, Zhilan ; Yan-Leung ; Cheung , Aris Stouraitis , & Anita W.S. Wong (2005) " [Ownership Concentration, Firm Performance, and Dividend Policy in Hong Kong](#) " . Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 13, Issue 4. Pp. 431-44 .

Chen, Chung & Chunchi Wu (1999) " [The Dynamics of Dividends, Earnings and Prices: Evidence and Implications for Dividend Smoothing and Signaling](#) " , Journal of Empirical Finance , Vol.6, Issue 1 . Pp. 29-58.

Gunasekarage, Abeyratna & David M. Power (2002), " The Post-Announcement Performance of Dividend-Changing Companies: The Dividend- Signaling Hypothesis Revisited " , Accounting and Finance , Vol.42. Pp. 131-151 .

Grullon, Gustavo , Roni Michaely ; Shlomo Benartzi , & Richard H. Thaler (2005) " Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability " , Journal of Business . Pp.1659-1682 .

Ghosh, Saurabh & Arijit Ghosh (2008) , " Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India " , <http://papers.ssrn.com> .

Hardin, William & Matthew D. Hill (2008) " REIT Dividend Determinants : Excess Dividends and Capital Markets " , Real state economics, Vol.36. Pp.349-369 .

Pal, Karam & Puja Goyal (2007) " Leading Determinants of Dividend Policy: A Case Study of the Indian Banking Industry " . Decision, Vol. 34, No.2. Pp.87-112 .

Kumar, Jayesh (2004) " Agency Theory and Firm Value in India " , [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=501802](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=501802) .

Krivogorsky, Victoria (2006) " Ownership, Board Structure, and Performance in Continental Europe " , The International Journal of Accounting , Vol.41. Pp.176-197 .

Landsman, Wayne R. & Alan C. Shapiro (1995) " Tobin's q and the Relation Between Accounting ROI and Economic Return " . Journal of accounting , auditing & finance. Pp. 103-118 .

Saporoschenko , Andrew (1998) " Do Dividend Reinvestment Plans Contribute to Industrial Firm Value and Efficiency? " , Financial Services Review, Vol.7, Issue 4. Pp.273-289 .

Wolfe , Joseph (2003) " THE Tobin q AS A Company Performance Indicator " , Developments in Business Simulation and Experiential Learning , Vol. 30 . Pp. 155-159 .