

# مطالعات مالی: نگاهی دوباره

مروری بر پایان نامه های تحصیلی (قسمت هفتم)

محمد صادقی<sup>۱</sup>

این بخش به معرفی پایان نامه های تحصیلی در دوره های کارشناسی ارشد و دکتری در موضوعات مربوط به مدیریت مالی اختصاص یافته است که اینک قسمت هفتم آن تقدیم خوانندگان محترم می شود؛ با این امید که از استقبال و توجه دانشجویان و دانش پژوهان برخوردار شود.



عنوان پایان نامه: اندازه گیری و مقایسه معانی برخی از واژه های بکار رفته در گزارش های مالی برای تهیه کنندگان و گروه های متفاوت استفاده کنندگان از گزارش های مالی (معنی شناسی در گزارش های مالی)

نام نویسنده: فرهاد حسینی

تعداد صفحات: ۱۸۶ صفحه

استاد راهنما: دکتر علی ثقفی

اساتید مشاور: دکتر علی وثوق - دکتر محمد ابراهیم قربانی فرید

تاریخ تصویب: ۱۳۷۲/۶/۱۸

برای درجه : کارشناسی ارشد حسابداری

## فهرست فصول

فصل اول - طرح تحقیق

فصل دوم - مفاهیم و بنیادهای نظری موضوع تحقیق

فصل سوم - روش‌های تحقیق تجربی و آماری آزمون فرضیه‌ها

فصل چهارم - نتایج تحقیق، بحث و پیشنهاد

پیوست‌ها و ضمایم

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی حائز هفت مشخصه یک سیستم و از آن جمله پردازش است. پردازش در مفهوم کلی عبارت است از تغییر و ترکیب و تبدیل داده‌ها در جهت کسب ستاده‌ها. از دیدگاه حسابداری، ستاده‌ها، مجموعه‌ای از اطلاعات است که تحت قالب‌های خاص و با واژه‌های معین بیان می‌شوند. واژه‌های حسابداری قسمت عمده‌ای از زبان حسابداری در جهت ایجاد ارتباط و انتقال اطلاعات به گیرندگان آنها است. از این رو توفیق این سیستم به میزان زیادی بستگی به اندازه و قابلیت ادراک معانی مورد نظر از این واژه‌ها توسط گیرندگان اطلاعات در قالب گزارش‌های مالی و سایر کانال‌های ارتباطی مورد استفاده دارد.

این تحقیق بر آن است که از طریق سنجش میزان ادراک استفاده‌کنندگان متفاوت، از معانی مورد نظر از واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی و به ویژه صورت‌های مالی اساسی، کارایی زبان جاری حسابداری را مورد بررسی قرار دهد. به بیان دیگر واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی نزد حسابداران به عنوان فرستندگان، معانی خاص دارند، و سؤال این است که آیا گیرندگان گزارش‌های مالی نیز همان معانی را از واژه‌ها، ادراک می‌نمایند؟ و از طرفی، معانی ادراک شده تا چه میزان متفاوت از معانی مورد نظر حسابداران است؟ این تحقیق به دنبال کسب پاره‌ای از پاسخ‌های احتمالی برای سؤالات فوق است.

## علت انتخاب موضوع

از آنجایی که حسابداری در ایران، همچون برخی دیگر از سایر علوم اقتصادی، در ابتدا بر حسب نیاز ملی بنا نگردیده و نیز در یک روند تکاملی همسوبا تغییرات و ساختار اقتصاد ملی توسعه نیافته است، همواره به شکل قابل ملاحظه‌ای وابسته و متأثر از چارچوب‌ها و رویه‌های حسابداری سایر کشورها بویژه انگلستان و آمریکا می‌باشد. از این رو غالب واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی در ایران، ترجمه کلمه به کلمه واژه‌هایی است که در گزارش‌های مالی آن کشورها مورد استفاده بوده یا می‌باشند که توسط مؤسسات حسابرسی به شرکت‌های حسابرسی شونده، دیکته می‌گردد. حتی در مواردی به محض تغییر واژه‌ها در آن کشورها، بدون توجه به مناسبت تغییر و زمینه‌های منجر به آن، همان تغییر نیز در ایران صورت می‌گیرد.

نارسایی زبان حسابداری در انتقال معانی، می‌تواند یکی از موانع جدی توسعه حسابداری در ایران باشد در حالی تاکنون هیچ‌گونه تحقیقی در این خصوص انجام نگردیده است. این دلایل زمینه‌هایی کاربردی برای انجام این تحقیق را مهیا ساخته است.

## فرضیه‌های تحقیق

از دیدگاه علم ارتباطات، صراحت و دقت (نارسایی) یک واژه بستگی به میزان ادراک معنی مورد نظر از آن واژه توسط گیرندگان آن دارد. به عبارت دیگر هر چه معانی ادراک شده توسط گیرندگان واژه به معانی مورد نظر فرستندگان نزدیک و نزدیکتر باشد، آن واژه رساناتر خواهد بود و در حالت ایده‌آل رسانایی مطلق حاصل می‌شود (اگر معانی ادراک شده بر معانی مورد نظر منطبق گردد). از دیدگاه حسابداری رسانایی واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی بستگی به انتقال معانی مورد نظر حسابداران، به استفاده کنندگان (یا یک گروه خاص از استفاده کنندگان) از گزارش‌های مالی دارد. میزان انتقال معانی را می‌توان از طریق مقایسه اندازه معانی ادراک شده از واژه، توسط استفاده کنندگان از گزارش‌های مالی نسبت به معانی مورد نظر حسابداران (ادراک حسابداران از معانی واژه‌ها) سنجید.

بنابر این، فرضیه‌های صفر تحقیق را در حالت کلی به شکل زیر می‌توان عنوان نمود:

$H_0: I_i$  به عنوان یکی از واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی در تجلی معنی مورد نظر از آن برای  $U_i$  به عنوان یکی از گروه‌های استفاده کننده از گزارش‌های مالی رسانا است. که در آن:

$$i = 1, 2, \dots, 10$$

$U_i$ : یکی از ۴ گروه استفاده کننده از گزارش‌های مالی که از بین استفاده کنندگان جهت انجام تحقیق انتخاب می‌شود.

معنی واژه: به عنوان متغیر مستقل به شکل  $X(I_i, U_i)$  یا به طور خلاصه  $X_{ij}$  یعنی معنی واژه نام برای گروه  $i$ ام تعریف می‌شود.

از طرفی معنی هر واژه برای یک گروه تابعی است از فاکتورهای  $(f_n)$  که مجموعه اندازه این فاکتورها برای هر گروه، معنی آن واژه را برای آن گروه مشخص می‌نماید. این رابطه به شکل ریاضی زیر بیان می‌شود:

$$X_{ij} = g(f_1, f_2, \dots, f_n)$$

رسانایی واژه: به عنوان متغیر وابسته تحقیق تعریف می‌شود که اندازه آن از طریق مقایسه  $X_{ij}$  با  $(R_i)$  معنای واژه برای حسابداران سنجیده می‌شود. اگر رسانایی واژه را به  $P_{ij}$  نشان دهیم داریم:

$$P_{ij} = \phi(X_{ij}, R_i)$$

دومین فرضیه صفر تحقیق که معانی واژه‌ها را مابین گروه‌های استفاده کننده مورد مقایسه قرار می‌دهد، به صورت زیر است:

$H'_0$ : معنی واژه  $I_i$  به عنوان یکی از واژه‌های مورد استفاده در گزارش‌های مالی برای دو گروه استفاده کننده  $U_1$  و  $U_2$  یکسان است.

$$i = 1, 2, \dots, 10$$

## مباحث مطرح شده

فصل اول تحت عنوان طرح تحقیق به بحث پیرامون تعریف موضوع، علت انتخاب و اهمیت موضوع، فرضیه‌های تحقیق، قلمرو تحقیق، محدودیت‌ها، تعریف واژه‌ها و روش

تحقیق پرداخته است.

در فصل دوم مفاهیم و بنیادهای نظری موضوع تحقیق مطرح شده است. در این فصل اصطلاحات معنی‌شناسی و زبان‌شناسی؛ جایگاه معنی‌شناسی در زبان‌شناسی و سایر رشته‌ها؛ حوزه معنی‌شناسی شامل نظریه نامگذاری، نظریه مفاهیم، نظریه مفهوم و مصداق؛ معنی‌شناسی و علم ارتباط؛ ادراک، شناخت و یادگیری در انسان؛ ارتباط‌شناسی، بیانیه‌های مفاهیم حسابداری مالی؛ تئوری‌های حسابداری، معنی‌شناسی در زبان‌شناسی مطرح شده است.

در فصل سوم روش‌های تحقیق تجربی و آماری آزمون فرضیه‌ها خصوصاً تکنیک افتراق معنایی مورد بررسی قرار گرفته است.

فصل چهارم به نتایج تحقیق، بحث و پیشنهاد اختصاص یافته است.

## نتایج تحقیق و علل آن

لازمه انتقال اطلاعات و بکارگیری آن به عنوان مبنای تصمیم‌گیری، وجود ارتباطی مؤثر است. تنها توجیه وجودی (ایجاد و بقاء) و اساسی‌ترین عامل توسعه یک سیستم اطلاعاتی چون حسابداری آن است که مخاطبان آن پیام‌های او را (در جهت برآوردن نیازی) ادراک کرده، کدهای پیام او را به درستی ترجمه کرده و اطلاعات (مورد نظر) کسب شده را در جهت اخذ تصمیمات منطقی (پاسخ مورد نظر به محرک خارجی) بکار گیرند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که مخاطبان حسابداری در شرایط فعلی، زبان ارتباطی حسابداری در گزارش‌های مالی و معانی مورد نظر از واژه‌های آن را ادراک نمی‌نمایند.

تحت این شرایط (به دلیل عدم شناخت) محصول سیستم حسابداری خریداری نداشته (در مفهوم کلی) و معقول به نظر می‌رسد که این نظام از توسعه باز ماند.

یکی از عمده‌ترین عوامل «غیرقابل فهم» بودن زبان حسابداری برای مخاطبین آن می‌تواند آموزش نادرست این زبان باشد. در شرایط حاضر، سیستم آموزش دانشگاهی حسابداری بویژه در سطح لیسانس، علی‌رغم تأکید برنامه مصوب ستاد انقلاب فرهنگی مبنی بر ارائه معانی و مفاهیم و بحث در خصوص آنها و افزایش توانایی کاربرد تحلیلی اطلاعات، صرفاً

تأکید بر روش‌های محاسبه اعداد حسابداری فارغ از حتی معانی و مفاهیم ابتدایی آنها، دارد و در اکثر موارد واژه‌های حسابداری برای دانشجویان و سایر استفاده‌کنندگان، معنی دیگری جز همان روش محاسباتی عدد مربوط به آن واژه را ندارد. روش فوق‌الذکر آموزش حسابداری حتی به شکل نسبی در دوره فوق‌لیسانس حسابداری نیز اعمال می‌شود.

دانشجویان سایر رشته‌های مرتبط نیز بجای آموزش معانی و مفاهیم داده‌های حسابداری و چگونگی تحلیل این پیام‌ها و بکارگیری آنها در فراگرد تصمیم‌گیری، آموزش صرف محاسبه اعداد حسابداری را در دروس حسابداری خود می‌گیرند.

روند آموزشی فوق‌الذکر در شرایطی اعمال می‌شود که هدف اصلی حسابداری در دنیای امروز، تفسیر، تحلیل و تسهیل در بکارگیری اطلاعات در فراگرد تصمیم‌گیری به مناسب‌ترین شکل ممکن و هدف از آموزش حسابداری پرورش و افزایش قابلیت افراد جهت دستیابی به اهداف مذکور است.

آموزش بر اساس الگوهای مناسب آزمون شده در جهت ارائه (صحیح) مفاهیم و معانی که کدهای حسابداری (شامل واژه‌ها، اعداد و جداول) به همراه دارند و محتوای اطلاعاتی و محدودیت‌های اطلاعاتی موجود در پیام‌ها، مهمترین گام در بهبود کیفی ارتباط در حسابداری است.

اولین معیار اتکاء (و تقاضای) استفاده‌کننده به یک ابزار (چون حسابداری مالی) شناخت امکانات، محدودیت‌ها و چگونگی استفاده از آن ابزار (برای سازنده و استفاده‌کننده) است و تحت این شرایط ابزار، نیاز و انتظارات هماهنگ شده و آن ابزار می‌تواند توسعه یابد.

مشکل دیگر در ارتباط حسابداری بکارگیری واژه‌هایی از فرهنگ زبانی عامیانه جهت مفاهیمی است که در حسابداری معانی خاص و انتزاعی و متفاوت از معانی تحت اللفظی دارند. تحت چنین شرایطی خلط معنایی عادی‌ترین عارضه، در ارتباط حسابداری خواهد بود.

یکی از روش‌های حل مشکل مذکور استفاده از زبان نمادین در حسابداری به مانند سایر علوم انتزاعی (چون ریاضی) است. نمادهایی خاص با معانی و مفاهیم خاص در حسابداری، نمادهایی که معانی عام و پذیرفته شده در زبان عامیانه ندارند، می‌باید جهت نامیدن مفاهیم

خاص حسابداری مورد استفاده قرار گیرند.

در مواردی معادل سازی در ترجمه متون حسابداری به زبان فارسی، خود موجب مشکلات بسیاری گردیده است. واژه‌هایی که در فرهنگ لغات در مقابل واژه‌های زبان اصلی آورده می‌شوند، غالباً در دو جامعه با فرهنگ‌های زبانی متفاوت، معانی متفاوتی را به همراه دارند و این امر خود کار ترجمه را امری مشکل و پر مسوولیت می‌سازد. وجود یک فرهنگستان لغات حسابداری جهت سامان بخشی به مجموعه واژگان حسابداری در ایران و انجام مسوولیت معادل سازی یک ضرورت به نظر می‌رسد. فرهنگستانی که بتواند اقدام به تدوین زبان حسابداری در دو بعد دستور و معنی نموده و به امر زبان (حسابداری) در نشریات این رشته نظارت نماید.

### پیشنهادات جهت تحقیقات آتی

- ۱- تکرار این تحقیق با استفاده از روش دیگری برای اندازه‌گیری معانی، جز روش «افتراق معنایی». با توجه به ارزیابی روش‌های موجود جهت بکارگیری آنها در شرایط ایران، روش «مقدم - تالی» که نیازمند بررسی گسترده‌تری جهت تدوین پرسشنامه است و از طرفی امکان اعمال روش‌های آماری همبستگی و رگرسیون را ایجاد می‌نماید، پیشنهاد می‌شود.
  - ۲- تحقیق پیرامون تأثیر عوامل مختلف از جمله نحوه آموزش حسابداری، بر روی میزان اختلاف معنایی واژه‌های بکار رفته در گزارش‌های مالی، مابین حسابداران و گروه‌های استفاده کننده.
  - ۳- تحقیق پیرامون تأثیر عوامل مختلف درون گروهی و برون گروهی از جمله نحوه آموزش حسابداری، بر روی میزان اختلافات معنایی واژه‌های مورد استفاده در گزارش‌های مالی، مابین گروه‌های مختلف استفاده کننده.
  - ۴- بررسی و تحقیق در جهت بسط و گسترش نتایج حاصل از این تحقیق، که در پاره‌ای موارد فقط نیازمند انجام تحلیل‌های آماری بر روی نتایج این تحقیق است، شامل آزمون فرضیه‌های زیر:
- الف - تعمیم وجود اختلاف معنایی در مورد معنی یک یا چند واژه بکار رفته در

گزارش‌های مالی، مابین حسابداران و تمامی استفاده‌کنندگان.

$H_0$ : واژه  $\alpha$ ؛ در تجلی معانی مورد نظر به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی رسانا است.

ب - تعمیم نتایج حاصل از بند «الف» به تمامی واژه‌های حسابداری مورد استفاده در

گزارش‌های مالی:

$H_0$ : واژه‌های (حسابداری) بکار رفته در گزارش‌های مالی در تجلی معانی مورد نظر برای

استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی، رسانا هستند.

ج - تعمیم وجود اختلاف معنایی مابین تمامی گروه‌های استفاده‌کننده در مورد معنی یک

یا چند واژه حسابداری بکار رفته در گزارش‌های مالی سالانه.

$H_0$ : گروه‌های متفاوت استفاده‌کننده برای واژه  $\alpha$ ؛ به عنوان یکی از واژه‌های بکار رفته در

گزارش‌های مالی، معانی یکسانی قائلند.

د - بسط نتایج حاصل از بند «ج» به کلیه واژه‌های حسابداری بکار رفته در گزارش‌های

مالی سالانه.

$H_0$ : گروه‌های متفاوت استفاده‌کننده برای واژه‌های (حسابداری) مورد استفاده در

گزارش‌های مالی معانی یکسانی قائلند.

\* \* \* \* \*



عنوان پایان‌نامه: ایجاد مدل برای رابطه بین سود، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری

نام نویسنده : ساسان مهرانی

تعداد صفحات : ۱۹۵ صفحه

استاد راهنما : دکتر علی جهانخانی

اساتید مشاور : دکتر علی وثوق - دکتر عباس صدقی

تاریخ تصویب : ۱۳۷۳/۵/۱۹

برای درجه : کارشناسی ارشد حسابداری

### فهرست فصول

فصل اول - طرح تحقیق

فصل دوم - کلیات و ثوری‌ها

فصل سوم - بررسی تجربیات گذشته

فصل چهارم - روش تحقیق

فصل پنجم - تجزیه و تحلیل یافته‌ها

### مقدمه

بحث در مورد تقسیم سود از دیرباز مطرح بوده است و شاید جزء قدیمی‌ترین موضوعات مطروحه در مدیریت مالی باشد که تاکنون جواب مشخصی به آن داده نشده است. تاکنون تحقیقات بسیاری در این زمینه انجام شده است که از جمله مشهورترین آنها در این زمینه باید از تحقیقات آقای John Lintner یاد نمود. همچنین تحقیقات دیگری توسط Fama & Babiak صورت گرفته که نتایج مهمی در این زمینه بدست آورده است. از آخرین تحقیقات انجام شده باید از تحقیقات آقای Dale Louis Domian از دانشگاه مینه‌سوتا در سال ۱۹۸۷ نام برد که در این زمینه مدل‌های جدیدی ارائه نموده است.

در ایران نیز تحقیقاتی در این زمینه انجام گرفته است. از جمله تحقیق آقای عبدالرضا تالانه در سال ۱۳۷۰ تحت عنوان «بررسی سیاست‌های تقسیم سود»، تحقیق آقای نخجوانی در سال ۱۳۷۰ برای بررسی قیمت سهام، تحقیق آقای ابراهیم عباسی تحت عنوان «انتشار

سهام جایزه و تأثیر آن بر قیمت سهام» و نهایتاً تحقیق آقای محسن صمدزاده تحت عنوان «خط مشی‌های تقسیم سود و تأثیرات آن بر ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران» در سال ۱۳۷۲ را می‌توان نام برد.

## اهداف تحقیق

در بحث سیاست‌های تقسیم سود فرض می‌شود که سهامداران خواهان حداکثر منافع هستند. در پی آن مدیران نیز که مباشرین سهامداران بوده به دنبال تصمیمات خود، هدف به حداکثر رساندن ارزش فعلی منافع آتی سهامداران را دنبال می‌کنند. بررسی این مسأله که آیا مدیران تقسیم سود را به عنوان یک تصمیم باقیمانده قلمداد می‌نمایند و یا اینکه از آن به عنوان یک عامل فعال و مؤثر در جهت حداکثر کردن ثروت سهامداران استفاده می‌کنند مسأله‌ای اساسی است. بنابراین کمک به سرمایه‌گذاران در انتخاب شرکت مورد نظر از جنبه تقسیم سود می‌تواند یکی از اهداف این تحقیق به شمار آید. همچنین کمک به مدیران مالی شرکت‌ها برای انتخاب یک نقطه بهینه از نظر پرداخت سود سهام و دادن اطلاعات مفید به سرمایه‌گذاران نیز یکی دیگر از اهداف این تحقیق می‌باشد.

## اهمیت موضوع تحقیق

درک و فهم و ارتباط بین سه متغیر اصلی (سود، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری) و توازن بین این سه علاوه بر حفظ منافع سرمایه‌گذاران باعث رشد شرکت و نهایتاً امکان سودآوری بیشتری می‌باشد.

از دیدگاه مدیران معمولاً دو تصمیم متضاد در رابطه با تقسیم سود می‌توان اتخاذ کرد:

۱- عدم تقسیم سود و اختصاص آن به تأمین مالی پروژه‌ها

۲- توزیع سود سهامداران

هر کدام از تصمیمات فوق آثار متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن خواهد داشت. اگر چه عدم تقسیم سود و نگهداری عایدات راحت‌ترین منبع مالی برای شرکت محسوب می‌شود، اما آیا سود نگهداری شده در شرکت‌ها به نحو مطلوبی به سرمایه‌گذاری‌های سودآور

اختصاص می‌یابد؟ به عبارت دیگر سهامداران انتظار دارند سود نگهداری شده از طرف شرکت، با نرخ بازدهی حداقل برابر با سرمایه‌گذاری که وی می‌توانست در جای دیگری انجام دهد، سرمایه‌گذاری شود. بنابراین فشارهای ناشی از تقاضای سود سهام نقدی از طرف سرمایه‌گذاران و ترجیح آنان به سود نقدی باعث خواهد شد تا مدیران شرکت به دنبال ارائه یک راه حل بهینه باشند.

### جامعه آماری تحقیق

در این تحقیق صورت‌های مالی ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۵۳ لغایت ۱۳۷۱ و به مدت ۱۹ سال مورد بررسی قرار گرفته است و در نهایت ۲۴ شرکت در صنایع مختلف و با توجه به محدودیت‌های تحقیق از بین شرکت‌های فوق‌الذکر انتخاب شده‌اند. در این تحقیق ۲۴ شرکت ذیل از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده‌اند:

- ۱- فیبر ایران
- ۲- صنایع بسته‌بندی
- ۳- کارخانه نفت پارس
- ۴- خوراک دام پارس
- ۵- شیمیایی رنگین
- ۶- نساجی مازندران
- ۷- ایران مریوس
- ۸- لامیران
- ۹- شاهین پلاستیک
- ۱۰- کارتن ایران
- ۱۱- ایران و غرب
- ۱۲- سپهر رنگ
- ۱۳- شیشه قزوین

- ۱۴- سیمان شرق
- ۱۵- پاستوریزه پاک
- ۱۶- نساجی یزدباف
- ۱۷- پارس الکتریک
- ۱۸- پارس مینو
- ۱۹- شرکت ارج
- ۲۰- شرکت پلاستیران
- ۲۱- ریسندگی کاشان
- ۲۲- شرکت آبسال
- ۲۳- قند نیشابور
- ۲۴- گروه صنعتی آما

### فرضیه‌ها

این تحقیق در نظر دارد دو فرضیه ذیل را مورد بررسی قرار دهد:

- الف - آیا شرکت‌ها از سیاست تقسیم سود مشخصی پیروی می‌نمایند؟ به عبارت دیگر، هدف یافتن عوامل مؤثر بر تصمیمات تقسیم سود است و اینکه آیا سود سهام توزیع شده شرکت‌ها الگوپذیر می‌باشد یا خیر؟ و در صورت مثبت بودن جواب، یافتن الگوی مناسب آن.
- ب - آیا تصمیمات تقسیم سود، مستقل از سیاست‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد؟ به عبارت دیگر تصمیم در مورد تقسیم سود شرکت‌ها با توجه به سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت بوده و یا اینکه مستقل از آن عمل می‌نماید و در واقع جواب دادن به این سؤال که تقسیم سود یک موضوع باقیمانده و انفعالی است یا یک متغیر فعال و مؤثر.

### مباحث ارائه شده

فصل اول به طرح تحقیق اختصاص یافته است. در این فصل سابقه علمی تحقیقات انجام شده دلایل و انگیزه‌های انتخاب موضوع، اهداف تحقیق، اهمیت تحقیق، روش تحقیق

و محدودیت‌های تحقیق مطرح شده است.

فصل دوم تحت عنوان کلیات و تئوری‌ها به بحث پیرامون سیاست‌های تقسیم سود می‌پردازد. عوامل ۷ گانه ذیل در جهت دهی سیاست‌های تقسیم سود مؤثر است:

۱- وضعیت نقدینگی

۲- دسترسی شرکت به بازارهای پول و سرمایه

۳- توجه به سیاست‌های رشد و توسعه شرکت

۴- توجه به محدودیت‌های قرارداد وام

۵- وضعیت مالی و مالیاتی سهامداران

۶- کنترل و اداره امور شرکت و ارزش سهام

۷- هزینه‌های انتشار سهام جدید و هزینه‌های متنوعی که در نتیجه خط مشی سود سهام ایجاد می‌گردد.

سود را به روش‌های مختلف می‌توان تقسیم نمود ولی همه این روش‌ها را می‌توان در سه

دسته کلی طبقه‌بندی نمود:

الف - پرداخت سود ثابت

ب - پرداخت سود متغیر

ج - پرداخت سود ثابت + سود متغیر

تأثیر سرمایه‌گذاری مجدد سود شرکت‌ها و یا اثر تقسیم سود بین سهامداران بر ثروت آتی آنان منجر به ایجاد مکاتب گوناگونی در این خصوص شده است که عمدتاً در سه مکتب اصلی ذیل طبقه‌بندی می‌شود:

۱- عده‌ای به عقاید پروفیسور Litzenberg مبنی بر اینکه کاهش سود پرداختی باعث

افزایش ارزش سهام می‌شود معتقد هستند.

۲- عده‌ای دیگر به عقاید F Child معتقدند که تقسیم سود برای سهامداران از اهمیت

برخوردار است و تقسیم سود بیشتر، شرکاء را از زیان‌های احتمالی آتی برحذر می‌دارد.

۳- عده‌ای دیگر به عقاید پروفیسور Miller معتقدند که سیاست‌های تقسیم سود از اهمیت

چندانی برخوردار نیستند.

در این فصل عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود، روش‌های مختلف تقسیم سود و مکاتب اصلی مورد بحث و بررسی قرار گرفته است.

فصل سوم تحت عنوان بررسی تجربیات گذشته، تحقیقات متعددی که در زمینه سیاست‌های تقسیم سود در ایران و جهان صورت گرفته است را مورد بحث و بررسی قرار می‌دهد. از تحقیق انجام شده در ایران، تحقیق آقایان صمدزاده، نخجوانی و تالانه و از تحقیقات خارجی نیز تحقیقات Domian Dale Louis, Fama & Babiak, Lintner مورد بررسی قرار گرفته است.

فصل چهارم به روش تحقیق اختصاص یافته است. در این فصل اهداف تحقیق، فرضیات تحقیق، نحوه ایجاد مدل‌های تقسیم سود و پی‌ریزی مدل مطرح شده است. در فصل پنجم تجزیه و تحلیل یافته‌ها و نتایج آورده شده است.

## نتایج تحقیقات

۱- بر خلاف نتایج تحقیقات قبلی در ایران، ادعا می‌شود که الگویی برای تقسیم سود در ایران وجود دارد و شرکت‌ها از یک سیاست مشخص در زمینه تقسیم سود پیروی می‌نمایند. هر چند این الگو ساده بوده، که البته با توجه به ساختار اقتصاد ایران قابل توجیه است. ضمناً باید توجه نمود که چندین شرکت نیز وجود دارند که عکس‌العمل خوبی نسبت به حداقل چهار مدل از ۱۰ مدل ارائه شده و با ضرایب کاملاً معنی‌دار از خود نشان می‌دهند. این موضوع دلالت بر آن دارد که مدیریت در اینگونه شرکت‌ها (مانند شیشه قزوین، سیمان شرق، پارس الکتریک) کاملاً قوی و آگاه می‌باشد. همچنین شرکت‌هایی وجود دارند که سیاست تقسیم سود مشخص و خاصی را دنبال می‌نمایند. (از جمله این شرکت‌ها می‌توان شرکت آبسال را نام برد که مبنای تقسیم سود سال جاری آن، همیشه بر اساس سود سال قبل است). همانطور که در مدل‌های مختلف شرکت آبسال ملاحظه شده است، هر زمان که متغیر سود سال قبل  $E_{t-1}$  وارد مدل می‌گردد، میزان  $R^2$  به شدت افزایش و ضریب متغیر نیز کاملاً معنی‌دار است.

۲- از ۲۴ شرکت مورد بررسی فقط ۴ شرکت، میزان رشد در تقسیم سود را در نظر می‌گیرند. (مقدار  $0/025 < P$  و یا مقدار  $1$  در جدول توزیع ایبستر از  $2/101$  باشد). این

موضوع دلالت بر آن دارد که در هنگام تقسیم سود، ضریب بی معنی و به عبارت دیگر شرکت‌ها رشد را در نظر نمی‌گیرند.

۳- متغیرهای سود سال قبل ( $E_{t-1}$ ) و تقسیم سود سال قبل ( $D_{t-1}$ ) بر خلاف نتایج تحقیق قبلی چه در خارج از کشور (تحقیقات Fama و Lintner) و چه در داخل کشور (تحقیقات آقای صمدزاده) عوامل مهمی در تصمیم‌گیری نمی‌باشند.

۴- همانطور که در مجموع شرکت‌ها (میزان سود و تقسیم سود همه ۲۴ شرکت) مشاهده می‌شود، شرکت‌ها حدوداً ۵۰٪ از سود خود را همه ساله تقسیم می‌نمایند. به عبارت دیگر ( $\text{Pay out Ratio} = 50\%$ ).

۵- مدل پنجم این تحقیق  $D_t = f(\Delta E_t, D_{t-1})$  دارای اعتبار کافی می‌باشد و تعدادی از این شرکت‌ها از این مدل پیروی می‌نمایند.

۶- ضمناً مدل‌های ذیل نیز مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج بدست آمده در مقایسه با مدل اول دارای اعتبار کمتری می‌باشد.

الف - مدل جریان‌ات نقدی (سود حسابداری + استهلاک)

$$\text{St.dev.} = 25.1, \text{Mean } R^2 = 63.4$$

ب - مدل تقسیم سود بر اساس سیاست ثابت (درصدی از مبلغ سرمایه)

$$\text{St.dev.} = 30, \text{Mean } R = 55.3$$

این نتایج نشان دهنده آن است که انتخاب معیار سود حسابداری انتخاب اصلح می‌باشد.

۷- همچنین از مدل اول و بدون ضریب ثابت مجدداً رگرسیون مورد محاسبه قرار گرفته که در نتیجه میانگین  $R^2$  برابر با ۷۷/۸٪ بوده که در مقایسه با مدل اول فقط کاهشی برابر با ۱٪ داشته است. این خود مؤید صحت نتیجه‌گیری بند ۲ می‌باشد.

۸- مدل‌های ارائه شده در تحقیقات خارجی در مدل تقسیم سود و به خصوص مدل‌های Fama و Lintner در ایران کاربرد ندارد.

۹- نتیجه‌گیری Lintner در تحقیقات خود مبنی بر اینکه نقطه آغاز برای تقسیم سود میزان سطح سود جاری می‌باشد در ایران صادق است اما او معتقد است همیشه تصمیم‌گیری در مورد تغییر نرخ تقسیم سود می‌باشد ( $\Delta D_t$ ) و نه میزانی که تازه تعیین شود که این امر در

ایران کاربرد ندارد.

۱۰- در ایران سیاست‌های سرمایه‌گذاری مستقل از سیاست‌های تقسیم سود است (باستثناء شرکت آبسال) و شرکت‌ها بدون در نظر گرفتن سیاست‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت اقدام به تقسیم سود می‌نمایند. نتیجه این تحقیق بر عکس نتایج تحقیقات آقای صمدزاده است. ایشان به علت آنکه در ۴۷ مورد از شرکت‌های مورد بررسی (۸۴ شرکت) موفق به کشف سیاست‌های تقسیم سود نگردیدند، نتیجه گرفتند که باید سیاست‌های تقسیم سود اینگونه شرکت‌ها وابسته به سیاست‌های سرمایه‌گذاری باشد.

۱۱- مدل‌های سرمایه‌گذاری ارائه شده توسط Fama در ایران دارای کاربرد نمی‌باشد.

## پیشنهادات

در این تحقیق با توجه به نتایج بدست آمده و برای تحقیق بیشتر در مورد سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تقسیم سود پیشنهادات ذیل ارائه شده است:

۱- با وارد کردن متغیرهای جدید از جمله وجه نقد به بررسی سیاست‌های تقسیم سود پرداخته شود.

۲- پیشنهاد می‌گردد از متغیر DPS و EPS بجای مبلغ سود و تقسیم سود استفاده شود.

۳- پیشنهاد می‌گردد از تکنیک‌های دیگری نظیر 3SLS و 2SLS استفاده و نتایج بدست آمده را با تکنیک OLS و IV مورد مقایسه قرار داد.

۴- پیشنهاد شده است رابطه بین قیمت سهام و تقسیم سود مورد بررسی قرار گیرد.

۵- پیشنهاد می‌گردد تعاریف دیگری از سرمایه‌گذاری به عمل آید و در این زمینه مدل‌های جدیدی ارائه شود.

۶- پیشنهاد می‌گردد مواردی نظیر سود سهام جایزه نیز مورد بررسی قرار گیرد.

\* \* \* \* \*



عنوان پایان نامه: بررسی تغییرات قیمت سهام بعد از تقسیم سود و محاسبه نرخ مالیاتی سهامداران

نام نویسنده : مرتضی اسدی

تعداد صفحات : ۱۷۰ صفحه

استاد راهنما : دکتر علی جهانخانی

استاد مشاور : دکتر علی وثوق - دکتر عباس صدقی

تاریخ تصویب : ۱۳۷۳/۱۱/۲۱

برای درجه : کارشناسی ارشد حسابداری

## فهرست فصول

فصل ۱- طرح تحقیق

فصل ۲- مبانی نظری و تئوری‌ها

فصل ۳- سابقه موضوع تحقیق

فصل ۴- جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات

فصل ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

ضمائم و پیوست‌ها

منابع و مآخذ

## موضوع تحقیق

موضوع این تحقیق میزان تغییرات قیمت سهام ناشی از تصمیمات تقسیم سود توسط مجمع عمومی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و تعیین طبقه مالیاتی سهامداران شرکت‌های مزبور و جستجو برای متغیرهای مؤثر بر این تغییرات قیمت می‌باشد و اینکه آیا نرخ‌های مالیاتی سهامداران نهایی می‌تواند عامل مؤثری بر تصمیمات تقسیم سود شرکت‌ها باشد؟ و به بیانی دیگر آیا می‌توان از روی تصمیمات تقسیم سود نرخ نهایی مالیاتی سهامداران را پیش‌بینی نمود؟ و آیا رفتار سهامداران موجود با توجه به تئوری‌های مالی که همه بر پایه عقلایی بودن رفتار سرمایه‌گذاران بنا شده است، عقلایی بوده و تصمیمات آنها با

تئوری‌های مالی مطابقت دارد یا خیر؟ و به طور کلی تحقیق به دنبال شناسایی رفتار سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد.

## دلایل انتخاب موضوع

۱- طبقه مالیاتی سهامدار در ابتدا از جهت نقشی که در ایجاد هزینه سرمایه شرکت بازی می‌کند مورد توجه او می‌باشد. در تئوری سرمایه هزینه سود انباشته تعریف شده به عنوان نرخی که سهامداران شرکت را بین تصمیم نسبت به انباشته نمودن سود و یا توزیع سود به صورت نقدی بی تفاوت می‌سازد. به دلیل اینکه سود تقسیمی مشمول نرخ مالیاتی متفاوت با منافع سرمایه‌گذاری (منافع حاصل از افزایش قیمت سهام) می‌باشد هزینه سود انباشته تابع طبقه مالیاتی سهامداران است. این نرخ مالیاتی به منظور تعیین تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری ضروری است.

۲- آگاهی از طبقه مالیاتی سهامدار نهایی، اهمیت سیاست تقسیم سود را نشان می‌دهد. چنین می‌توان نتیجه گرفت که اگر ما یک ارتباط قوی بین سیاست تقسیم سود و نرخ مالیاتی سرمایه‌گذار پیدا کنیم برقرار بودن این ارتباط موضوع تحقیق اثر مشتری مودیلیانی و میلر را تقویت می‌کند. (در هر شرکت فرض می‌شود یک گروه سهامدار متجانس وجود دارد که در پی یافتن سیاست تقسیم سود بهینه است) پس این قبیل جستجوها نشان می‌دهد که یک تغییر در سیاست تقسیم سود ممکن است باعث تغییر در رفتار سهامدار شده که آن باعث تغییر در هزینه سرمایه می‌شود.

۳- دلیل دیگر برای مطالعه رفتار سود تقسیمی سهام عادی این است که بیشتر کارهای انجام شده روی تئوری سرمایه‌گذاری با فرض عقلایی بودن رفتار سهامداران می‌باشد (برای مثال تقریباً تمامی مدل‌های ارزشیابی) و در این تحقیق عقلایی بودن رفتار سهامدار تصدیق و یا رفتار آنها تشریح می‌شود.

۴- در ایران تلاشی در جهت تعیین نرخ مالیاتی سهامداران شرکت و بررسی در مورد رفتار سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت نگرفته است و اهمیت نرخ مالیاتی در تصمیمات تقسیم سود و تأمین مالی و نحوه اثرگذاری آن بر

هزینه سرمایه به طور کامل و مدون تشریح نگردیده است و همچنین در رابطه با تغییرات قیمت سهام بعد از اعلان تصمیمات تقسیم سود و یافتن دلایل علمی برای این تغییرات تحقیقی صورت نگرفته است.

## فرضیات تحقیق

- ۱- آماره PA/D - PB یک تخمین مناسب برای محاسبه نرخ نهایی مالیات سهامدار می باشد.
- ۲- کاهش قیمت سهام پس از اعلام تقسیم سود کمتر از میزان سود تقسیمی است.
- ۳- نرخ مالیاتی سهامدار بر سیاست تقسیم سود مؤثر است.

## اهمیت موضوع

موضوع تحقیق از سه دیدگاه حائز اهمیت است:

الف) از دیدگاه مدیران: مدیران شرکت‌ها به عنوان مباشران صاحبان سرمایه، همیشه سعی در افزایش ثروت سهامداران خود داشته و مدیرانی موفق‌تر هستند که ثروت صاحبان سهام شرکت خود را به حداکثر برسانند و در صورت اثبات فرضیه‌های تحقیق و وجود تأثیر مشتری در تحقیق، مدیران می‌توانند با پیشنهاد بهتر سود شرکت مبنی بر نگهداری سود در شرکت در مواقعی که باعث افزایش ثروت سهامداران می‌شود و توزیع آن در مواقعی که منافع سهامداران بهتر تأمین می‌شود وظیفه مباشرت خود را مطلوب‌تر به انجام رسانند. به طور کلی اعلام راهبردهایی در زمینه نحوه مطلوب تقسیم سود که باعث افزایش ثروت سهامداران شرکت می‌گردد می‌تواند تا حدودی اطلاعات مورد نیاز مدیران را در زمینه تصمیم‌گیری‌های چندگانه راجع به نحوه تقسیم سود فراهم آورد.

ب) از دیدگاه سهامداران: با تبیین نحوه تأثیرگذاری سیاست‌های تقسیم سود بر قیمت سهام و در نهایت در جمع ثروت سهامداران، سهامدار شرکت در هنگام تصمیم‌گیری راجع به تقسیم سود در مجمع عمومی بهتر و منطقی‌تر می‌تواند تصمیم‌گیری نماید. در حالی که در این زمینه تاکنون تحقیقات علمی مؤثری که با تکیه بر شواهد تجربی و عینی صورت گرفته باشد وجود ندارد و لذا انجام تحقیقی در این زمینه می‌تواند به عنوان راهنمایی جهت سرمایه‌گذاران مورد

استفاده واقع شود و در صورت اثبات فرضیه تحقیق تأثیر اعلام تقسیم سود بر ارزش سهام، سهامدار در رابطه با فروش و یا نگهداری سهام خود به صورت عقلایی تری تصمیم‌گیری خواهد نمود.

ج) از دیدگاه آموزشی: نتایج حاصل از تحقیق و متدولوژی تحقیق می‌تواند به عنوان الگو و زیربنای سایر تحقیقات قرار گرفته و کاملتر گردد.

### مباحث ارائه شده

فصل اول با عنوان طرح تحقیق به طرح مباحثی چون موضوع تحقیق، دلایل انتخاب موضوع، اهمیت موضوع، قلمرو تحقیق، محدودیت‌های تحقیق، مبانی تدوین فرضیه‌ها، فرضیه‌ها و متدولوژی تحقیق اختصاص یافته است.

در فصل دوم مبانی نظری و تئوری‌ها مطرح گردیده است. مفروضات نظریه M.M، تئوری ترجیح سود سهام، تئوری اجتناب از سود سهام از جمله این مطالب است.

فصل سوم به سابقه موضوع تحقیق پرداخته است. در این فصل تحقیقات خارجی شامل Lewellen & Others, Hess, Elton & Gruber و تحقیقات داخلی شامل تحقیقات سینایی، صمدزاده و مهرانی مطرح شده است.

فصل چهارم به جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات اختصاص دارد. جامعه تحقیق، نحوه انتخاب نمونه‌ها، فرضیه‌های تحقیق و متغیرهای آن و روش‌های آزمون هر فرضیه به تفکیک مطرح شده است.

فصل پنجم تحقیق، به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات اختصاص یافته است.

### نتایج تحقیق

نتایج حاصل از فرضیات تحقیق بیانگر آن است که نرخ مالیات بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مؤثر نمی‌باشد و سهامداران شرکت‌ها در زمان تصمیم‌گیری راجع به تقسیم سود به عامل مالیات کمتر توجه داشته‌اند و این موضوع شاید ناشی از عدم آگاهی مدیران پیشنهاد دهنده تقسیم سود و سهامداران تصمیم‌گیرنده راجع به

تقسیم سود باشد. از طرفی می‌توان یکی از دلایل عدم توجه و بکارگیری نرخ مالیات را توسط سهامداران و مدیران در مشکلات مالیاتی اغلب شرکت‌ها جستجو نمود و همچنین مشکلات محاسبه مالیات سود سهام که طبق ماده ۱۳۱ قانون مالیات‌های مستقیم برای افراد غیر حرفه‌ای در زمینه مسائل مالیاتی و حسابداری تا اندازه‌ای پیچیده می‌باشد و این پیچیدگی باعث عدم توجه سهامداران به نرخ مالیات شده است.

تحقیقات انجام شده توسط التون و گروبر بیانگر وجود ارتباط معنی‌دار بین سیاست تقسیم سود و نرخ مالیات می‌باشد و در تحقیق مزبور نرخ مالیات محاسبه شده از طریق آماره  $P_B - P_A/D$  را با متوسط نرخ مالیاتی مقایسه نموده که تقریباً یکسان بوده و ضریب همبستگی بین آماره مزبور را با  $P/D$  محاسبه نموده‌اند که ضریب همبستگی این دو متغیر برابر با  $0/9152$  شده است که نشان دهنده وجود توافق زیاد بین متغیر نرخ مالیات و متغیر مربوط به سیاست تقسیم سود می‌باشد. در حالی که نتایج حاصل از تحقیق حاضر اولاً بیانگر این مطلب می‌باشد که نرخ مالیات را نمی‌توان از طریق آماره  $P_B - P_A/D$  برآورد نمود و ثانیاً همبستگی و توافق بین سیاست تقسیم سود و نرخ مالیات وجود ندارد زیرا ضرایب همبستگی بین متغیرهای نرخ مالیاتی و متغیرهای سیاست تقسیم سود در کلیه موارد کمتر از  $42\%$  می‌باشد. نتایج حاصل از تحقیق در رابطه با تصمیم‌گیری راجع به فروش سهام بیانگر این است که سهامداران (بالقوه و بالفعل) راجع به خرید و فروش سهام به طور عقلایی عمل ننموده‌اند و نتایج حاصل بیانگر عدم انطباق ارتباط متغیرها با تئوری‌های مالی در زمینه تصمیم‌گیری راجع به تقسیم سود و فروش سهام می‌باشد که نتایج یا به دلیل غیر واقعی بودن قیمت‌های اعلام شده در مقاطع زمانی مختلف بوده و یا به دلیل عدم آگاهی و اطلاعات ناکافی سهامداران (بالقوه و بالفعل) شرکت‌های مزبور در رابطه با تصمیم‌گیری نسبت به تصمیمات تقسیم سود و خرید و فروش سهام می‌باشد. و این عدم آگاهی سهامداران و مدیران ناشی از کمبود نشریات تخصصی در زمینه‌های مالی در جامعه ایران و همچنین فقدان مؤسسات خدمات مشاوره‌ای مالی جهت راهنمایی و ارشاد سهامداران و مدیران بوده است که با آموزش از طریق رسانه‌های عمومی و انتشار کتب و نشریات مالی و ایجاد مؤسسات مشاوره‌ای در زمینه‌های مالی می‌توان این کمبود و نقص را برطرف نمود.