**بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و فرصت رشد در**

**شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار**

**تهران**

چکیده

از آنجایی که افزایش سود تقسیمی منجر به ترغیب سرمایه گذاران و ایجاد سودآوری و افزایش ثروت در آنان خواهد شد. از طرفی، سرمایه گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را برای آنها به ارمغان داشته باشد دراين پژوهش ارتباط بین سیاست تقسیم سود وفرصت رشد در بورس اوراق بهادارتهران برحسب تئوري اصلی تقسیم سودیعنی؛تئوري علامتدهی موردبررسي قرارگرفته است. براي اندازه گيري ميزان سود تقسيمي توسط شركتها ازسه معيارمختلف شامل نسبت سود نقدی به سود هر سهم، نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم، میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم و برای سنجش رشد شرکت از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت استفاده گردیده است. متغیرهای کنترلی استفاده شده : بازده دارایی و اهرم مالی است.. شركتهاي مورد بررسي در پژوهش حاضرمشتمل بر76 شركت پذيرفته شده دربورس اوراق بهادارتهران وداده های مربوطه از سال1386تا1395جمع آوری گردیده است در این پژوهش به جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون استفاده شده است یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین سیاست تقسیم سود و فرصت رشد رابطه مثبت و معنادار وجود دارد به عبارت ديگر،باافزايش سیاست تقسیم ،شركتها به طورقابل ملاحظه اي فرصت رشد خود را افزایش مي دهند واين نتیجه باتئوري علامتدهي سياست تقسيم سود مطابقت دارد.

**واژه‌های کلیدی :** سیاست تقسیم سود، فرصت رشد، عدم تقارن اطلاعاتی، بازده دارایی ها**.**

**Investigate the relationship between dividend policy and growth opportunity Companies admitted to the Stock Exchange Tehran**

As dividend increases lead to investors encouraging profits and increasing their wealth On the other hand, investors in the capital market are trying to push their resources Which will bring them the most profit In this research, the relationship between the dividend policy and the growth trend in the stock exchange of Tehran is based on the theory of generic distribution, signaling theory. To measure the dividend yield by companies, one of the three criteria is the ratio of dividends per share, the dividend per share ratio to the sale price of each share, the dividend per share of the company divided by the sum of the initial assets per share and for the growth measurement The company uses the market value ratio to the company's book value. The control variables used are: return on assets and financial leverage. The surveyed companies have collected 76 companies listed in the securities portfolio and related data from 2007 to 2016 In this research, the regression model has been used to test the hypotheses. The research findings indicate that there is a positive and significant relationship between dividend policy and growth opportunity. In other words, with increasing dividend policy, companies have considerably expanded opportunities They increase themselves, and this is consistent with the theory of the policy.

**Keywords**: Dividend Policy, Growth Opportunity, Information Asymmetry, Return on Assets

مقدمه

آگاهی از عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود ضمن آنکه تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکتها ارایه می دهد، امکان برآورد رفتار آتی آنها را نیز فراهم می سازد. همیشه بین مدیران و صاحبان سهام عمده از یک طرف و هزاران هزار سرمایه گذار کوچک از طرف دیگر بر سر مسئله تقسیم سود تضاد وجود دارد .هدف سرمایه گذاران جزء از سرمایه گذاري بیشتر دریافت سود نقدي است و مایل هستند که بازده سهام خود را به شکل سود نقدي دریافت نمایند از طرف دیگر سهامداران عمده مایل هستند که سود در شرکت نگهداري و صرف توسعه گردد و در نتیجه قیمت سهام شرکت از این طریق افزایش یابد (صادقی شریف و بهادري، 1388)

سیاست تقسیم سود، جنبۀ مهمی از مدیریت مالی است؛ زیرا مدیران در قالب این سیاست تصمیم میگیرند از نتیجۀ کلی عملیات شرکت، یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع کنند و چه مبلغی را به صورت سود انباشته در شرکت نگه دارند. در حوزۀ تئوریهای مالی، ادبیات تئوریکی گستردهای در ارتباط با انتخاب سیاست تقسیم سود وجود دارد از سوی دیگر، سیاست تقسیم سود یکی از مهمترین تصمیمات مالی در اغلب شرکتها به شمار میرود. مدیران شرکتها باید تصمیم بگیرند چه مقدار از سود را به منزلۀ سود تقسیمی بین سهامداران توزیع کنند و چه مقدار از آن را مجدداً در قالب سود انباشته در شرکت سرمایه گذاری کنند. اگرچه تئوری نا مربوطیِ سود تقسیمی بیان میکند که سیاست تقسیم سود؛ ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار نمیدهد و سرمایه گذاران نسبت به دریافت سود تقسیمی نقدی در حال حاضر و عواید آتی حاصل از افزایش سرمایه، بی تفاوت هستند (افزا و حسن میرزا،2010)

سیاست تقسیم سود مي تواند داراي پيامدهاي اقتصادي متعددي باشد که از جملة اين پيامدها مي توان به افزایش ارزش شرکت و فرصت رشدشرکت اشاره کرد، همچنین کاهش هزينة سرماية شرکت ها و افزايش کاربران و افزايش توان پيش بيني استفاده کننده از اطلاعات اشاره نمودکه اين موارد نيز نهايتا منجر به رشد شرکت مي گردد. نبود تقارن اطلاعاتي در بازار پيامدهاي جمعي و فردي نامطلوبي ، نظير مشاركت حداقلي سرمايه گذاران، هزينه هاي معاملاتي بالا و كاهش سود ناشي از معاملات را به همراه خواهد داشت هدف از اين پژوهش، بررسي رابطه سیاست تقسیم سود وفرصت رشددرشرکتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مي باشد. به عبارتي، سؤال اصلي تحقيق، اين موضوع است که آيا سیاست تقسیم سودبا فرصت رشد شرکتها با یکدیگر رابطه دارند؟

**مبانی نظری**

مقصودازفرصت رشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است (سينايي و رشیدی زاده، 1389)

فرصت‌های سرمایه‌گذاری خودبه‌خود اتفاق نمی‌افتند. بلکه آنها را باید شناسایی نمود و یا اینکه آنها را به وجود آورد. انواع مختلف فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است از سطوح مختلف بخش‌های شرکت سرچشمه بگیرد برخی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضاي هیئت‌مدیره ارائه شود. مشارکت مدیریت عالی در ارائه فرصت‌های سرمایه­گذاري معمولاً به اقدامات استراتژیک نظیر بسط و گسترش فعالیت شرکت از طریق سیاست‌های مالی ورود به بازارهاي جدید محدود می‌شود، نظر به اینکه فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجب تخصیص منابع مالی شرکت به‌منظور تحصیل درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شوند، لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی براي فرصت‌های سرمایه‌گذاری از سوي شرکت به اجرا گذاشته شود.

**امروزه شرکت‌ها براي جلب سرمایه‌گذاران، سعي در حداكثر كردن ارزش شركت دارند و افـزايش درآمد و رشد در سود، يكي از راهكارهايي است كه براي اين كار در نظـر می‌گیرند (فخـاري و يوسف نژاد، 1385).**

مجموعه فرصت های سرمایه گذاری، به معنای دسترسی واحد تجاری به فرصت های رشد می باشد. این ویژگی در طول دهه 80و 90و با اوج گیری شکوفایی تکنولوژی توجه زیادی را به خود جلب نمود. از نظر اقتصادی، واحدهای تجاری که در نقطه آغازین و شروع فعالیت خویش می باشد، فرصت های رشد بالاتر و نوسان سود بیشتری دارند. در طول دوره چرخه عمر و صنعت، واحدهای تجاری به مرور با ورود به دوران بلوغ خویش به متوسط سودآوری صنعت و کل اقتصاد دست می یابند. از این رو، واحدهای تجاری در صنایع جوان تر مجموعه فرصت های سرمایه گذاری ویا فرصت های رشد بالاتری دارند

ادبیات مرتبط با فرصت های رشد را می توان به دو طبقه کلی تقسیم نمود. در طبقه نخست شیوه تامین مالی مورد توجه قرار گرفته و بر ساختار سرمایه شرکت های دارای فرصت های رشد تمرکز می گردد. در حالی که در طبقه دوم نحوه واکنش به اطلاعات شرکت های دارای فرصت های رشد مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد .محققین دریافته اند که شرکتها حداقل نسبت بدهی را انتخاب کرده و تامین مالی از طریق سرمایه را بر تامین مالی از طریق بدهی ترجیح می دهند. منطق پشتوانه این موضوع آن است که مدیران ممکن است که ندانند سود چه زمانی تحقق پیدا خواهد کرد. هم چنین نسبت بدهی بالاتر مانع سرمایه گذاری واحد تجاری در آینده می شود. اگر نسبت بدهی یا نسبت اهرمی واحد تجاری در دوره کنونی بالا باشد، ممکن است که ظرفیت مالی کافی برای استقراض و تامین مالی در دوره های آتی را نداشته باشد. شواهد تجربی وجود رابطه منفی میان فرصت های رشد و نسبت اهرمی و نسبت بدهی را تایید می کنند. پژوهش اسمیث و واتز 1992نشان داد که نسبت اهرمی و نسبت بدهی رابطه منفی با فرصت های سرمایه گذاری دارد. آنها هم چنین نشان دادند که شرکت هایی که مخارج تحقیق و توسعه بیشتری دارند، تامین مالی از طریق انتشار سرمایه را بر تامین مالی از طریق بدهی ترجیح می دهند.

جونگ و همکاران1، 1996 و ژانگ(2005)شواهدی فراهم نمودند که بر اساس آن در بازار اولیه، سرمایه گذاران به شیوه های متفاوتی به انتشار سرمایه توسط شرکت های درحال رشد و شرکت های رشد یافته واکنش نشان می دهند. آنها برای شرکت های در حال رشد اثر منفی ناشی از اعلام افزایش سرمایه را مشاهده ننمودند. در حالی که درشرکت های بلوغ یافته این اثر منفی به طور با اهمیتی وجود داشت. آنها در توضیح این موضوع به دیدگاه های متفاوت سرمایه گذاران نسبت به نیازهای متفاوت انواع واحدهای تجاری اشاره داشتند. برای واحدهای بلوغ یافته، انتشار و افزایش سرمایه به احتمال بیشتری نشان دهنده عملکرد نامطلوب واحد تجاری می باشد.اما در شاخه دیگری از ادبیات این حوزه بر چگونگی واکنش بازار نسبت به اطلاعات شرکت های دارای فرصت رشد تمرکز شده است.

تس2،( 1989)نشان داد که سرمایه گذاران نسبت به سودآوری صنایع دارای رشد بالا در برابر صنایع با رشد پایین واکنش مطلوب تری نشان می دهند. این واکنش به این علت است که افزایش سودآوری مستلزم رشد بیشتر جریانات نقدی آتی صنایع دارای رشد بالا نسبت به صنایع با رشد پایین است.

سرمایه گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را برای آنها به ارمغان داشته باشد و چنانچه خواسته آنان محقق نگردد اقدام به کاهش داد و ستد در سهام و سرمایه گذاری در سایر فرصت های رقیب خواهند کرد که این امر منجر به کاهش داد و ستد در سهام و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد شد . تصمیم گيری نادرست در اين زمینه ممكن است منجر به از دست دادن سهامداران شركت و در پي آن كاهش در ارزش شرکت شود .

براساس تئوری علامت دهی، شرکت هایی که با ابزار تقسیم سیاست تقسیم سود پیش میروند و بین سرمایه گذاران سود بیشتری تقسیم می نمایند علامت دهی بیشتری به سهامداران می نمایند بنابراین تعداد سرمایه گذاران بیشتر خواهد شد شرکتی که سرمایه بیشتری را جذب می نماید بازده دارایی و سود و نقدینگی بیشتری دارد و اهرم عملیاتی کمتری دارد و شرکتی که نقدینگی دارد حیات دارد می تواند طرح های زیادی را انجام دهد در نتیجه سودآوری و فرصت رشد بیشتری خواهد داشت.

پیشینه تحقیق

سرجیو و پائولومکاس ( 2010 ) ارتباط بین فرصت های رشد و بدهی را در شرکتهای پرتغالی بررسی کردند. نتایج آنان نشان داد که رابطه بین فرصت رشد و بدهی خطی نیست. موقعی که شرکتها دارای فرصت رشد کم هستند، ارتباط بین فرصت رشد و بدهی مثبت است. نتایج آنها نشان داد که ارتباط بین فرصت رشد و بدهی از ابعاد پیچیده ای در تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر می پذیرد

ليو 3در تحقيقي كه در سال( 2009 ) انجام داد، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري به عنوان معياري براي تعيين فرصتهاي رشد استفاده كرد؛ در اين تحقيق كه براي دوره ي 2007-1967 در نظر گرفته شده بود، نتيجه حاكي از يك ارتباط منفي ميان فرصت هاي رشد و اهرم بود.

وانگ و همکاران)2011) به بررسي سياست تقسيم سود و فرضيه چرخه عمر در بازاربورس تايوان پرداختند. نتايج تحقيق آن ها نشان داد که پرداخت سود سهام در واحدهاي تجاري جوانتر با توان رشد بالا و سودآوري پايين، به توزيع سود سهمي در مقابل سود نقدي منجر ميشود. همچنين، در واحدهاي تجاري بالغتر با توان رشد پايين و سودآوري بالا، به توزيع بيشتر سود نقدي در مقابل سود سهمي منجر ميشود.

استپانيان (2010) به بررسي چرخه عمر واحد تجاري و نوع پرداخت سود سهام مي پردازد. در اين تحقيق سه گروه متفاوت از واحدهاي تجاري توزيع کننده وجه نقد شامل بازخريد سهام، سود نقدي و ترکيبي از سود نقدي و بازخريد سهام در نظر گرفته شده است. باز خريد سهام در مرحله رشد سريع، بسيار محتمل است و علامت کيفيت واحد تجاري براي سرمايه گذاران است. پرداخت سود نقدي به سهامداران، در واحدهاي تجاري بالغ افزايش مييابد و تمايل مديران براي گسترش يا حفظ اندازه واحد تجا ري نسبت به رفاه سهامداران افزايش مي يابد. سرانجام استفاده ترکيبي از سود نقدي و بازخريد سهام، در واحدهاي تجاري که بالغتر هستند، صورت ميگيرد. اين مطالعه نشان ميدهد که چرخه عمر واحد تجاري از مهمترين دلايل براي انتخاب روشهاي پرداختسود سهام است.

جهانخاني و قرباني (1384) در تحقيقي به شناسايي و تبيين عوامل تعيين كننده سياست تقسيم سود شركتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. يافتههاي آنها نش ان داد كه سياست تقسيم سود شركتها از الگوي گام تصادفي پيروي ميكند. آنها گزارش كردند با توجه به تأييد نظريه پيام رساني، انتظار ميرود تا اگر شركتي از رشد سود بالايي(پاييني) برخوردار باشد، بازده نقدي آن نيز بالا (پايين)باشد. همچنين اندازه، فرصتهاي سرمايهگذاري، ساختار مالي، ريسك و اهرم مالي شركت از ديگر مواردي هستند كه در توضيح سياست تقسيم سود شركتهاي بورس، ايفاي نقش ميكنند.

سينايي و رضاييان ( 1384 ) در پژوهشي به بررسي تاثير چهار ويژگي اندازه، سودآوري، فرصتهاي رشد و داراييهاي مشهود شركت ، به عنوان مهمتر ين پارامترهاي درون شركتي مؤثر بر ساختار سرمايه شركتها پرداختند. نتايج تجزيه و تحليلها نشان داد كه بين سودآوري، فرصتهاي رشد و دارايي هاي مشهود شركت با اهرم مالي رابطه معكوس و معني دار اما بين اندازه شركت و اهرم مالي رابطه مثبت و معناداري وجود دارد.

**روش پژوهش و جامعه آماری**

روش مورد نظر برای انجام این تحقیق علی و از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته)‌، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. ما به دنبال کشف و بررسی روابط بین عوامل و شرایط خاص یا نوع رویدادی که قبلا وجود داشته یا رخ داده، از طریق مطالعه نتایج حاصل از آنها است. بنابراین پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندي بر مبناي هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است، همچنین از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است.

جامعه آماري اين تحقيق کليه شرکت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مي‌باشد که از ابتدای سال 1386 تا پایان سال 1395در بورس فعال بوده‌اند.

روش نمونه‌گیری در این تحقیق با توجه به جامعه آماری است. بدین منظور شرکت‌هایی انتخاب شدند که دارای شرایط زیر بوده‌اند:

***1***- داده‌های مورد نظر این پژوهش برای آنها در دسترس باشد.

2- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره­­ی مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

3- شرکت طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد.

4- به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت، شرکت‌های سرمایه گذاری، موسسات مالی و بانک‌ها به لحاظ شرایط خاص محیط گزارشگری در نمونه تحقیق آورده نمی‌شوند.

جهت آزمون فرضيه‌هاي پژوهش، پس از انتخاب شرکت‌هاي نمونه و جمع‌آوري داده‌های مربوطه، اين اطلاعات با استفاده از نرم افزار صفحه گسترده اکسل پردازش شده و سپس بااستفاده از نرم افزار، استتا نسخه *14* و اکسل اقدام به آزمون فرضيه‌ها گرديده است. مدل‌هاي مورد استفاده در اين تحقيق نيز از نوع رگرسيون چندمتغيره هستند

**مدل پژوهش،نحوه اندازه گیری و تعریف متغیرها**

مدل های این پژوهش به شرح زیر است:

مدل 1 ) β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ DPS=β0+

مدل 2 ) β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ Div =β0+

مدل 3 ) β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ Div\*= =β0+

در اینجا،GRO فرصت رشد شرکت، DPS نسبت سود نقدی به سود هر سهم ، Div نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر، DIV\*میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم،؛ SIZE،اندازه شرکت؛ Lev، اهرم مالی؛ ROA، بازده دارایی شرکت؛ ؛Ε،جزءخطا

متغیر مستقل

**سیاست تقسیم سود**

متغیر وابسته در این تحقیق سیاست تقسیم سودمی باشد که با استفاده از سه شاخص ذیل محاسبه گردیده است .

**نسبت سود نقدی به سود هر سهم[[1]](#footnote-1)**

رابطه بين سودتقسيمي و سودهرسهم، نشان دهنده سياست تقسيم سود شركت است، از اين متغير جهت تعيين پرداخت يا عدم پرداخت سود سهام استفاده مي شود . از این فرمول در تحقیقات چايوسو(2009)،كوپر و ايجيري(1983،مانسينليو اوزكان (2006)،ايماني پور مقدم(1377)، قاليباف (1386)، ستایش و کاظم نژاد(1389)استفاده شده است .

سود هرسهم / سود نقدیdps=

**نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر[[2]](#footnote-2)**

به منظورتجزيه وتحليل سياست تقسيم سود، مطابق با تحقیقات ليپسونوهمكاران(1998)،گلستانی ودلدار(1393)، مرادی و دلدار(1391)، از نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظراستفاده شده است.

فروش خالص/ سود تقسیمی div=

**میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم[[3]](#footnote-3)**

به منظور تجزيه وتحليل سياست تقسيم سود ،مطابق با تحقیقات مرادی و دلدار(1391)، از نسبت سودتقسيمي هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم استفاده شده است.

مجموع دارایی های ابتدای هر دوره / سود تقسیمیdiv\*=

**متغیر وابسته**

فرصت رشد

با توجه به اینکه رشد شرکت شرکت نشان دهنده میزان قدرت و توان مالی شرکت می­تواند از عوامل موثر بر میزان انتظار سرمایه­گذاران بگذارد از این رو رشد شرکت شرکت به عنوان عوامل موثر کنترل می­گردد و رشد شرکت از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت به دست می­آید. با استفاده از این فرمول درتحقيق( بيک و همكاران4 ،2004 )؛ (هيلي و همكاران، 1999 )؛ (لانگ و همكاران 2003) ؛ و(سيلوا و آلوز5 ، 2004) مورد استفاده گردید.

ارزش دفتری / نسبت ارزش بازارGRO=

**متغیرهای کنترلی**

بازده دارایی:

این متغیر سود آوری شرکتها را شرح می دهد و دلیل انتخاب آن این است که شرکتهایی که از سود آوری بالایی برخوردارند معمولا این اطلاعات را در سطح گسترده تری برای استفاده کنندگان خارجی و سرمایه گذاران برای جذب سرمایه بیشتر افشا می کنند. در این تحقیق برای محاسبه بازده داراییهای عملیاتی از نسبت سود خالص به کل دارایی ها استفاده گردیده است. در پژوهش اینچوستی (1997) و حنیفه و کوکی (2002) به کار رفته است.

ROA کل دارایی ها/سود خالص=

**اهرم مالی:**

انتظار می رود شرکتهایی که اهرم مالی بیشتری دارند معمولا هزینه سرمایه بیشتری نیز دارند. برای محاسبه اهرم مالی می توان از معرف هایی مانند نسبت کل بدهیها به حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی های بلند مدت به حقوق صاحبان سهام، نسبت اهرمی (کل بدهی ها به کل دارایی ها) استفاده کرد. در تحقیق حاضر برای محاسبه اهرم مالی از تقسیم کل بدهیها به کل دارایی ها استفاده شده است. در پژوهش احمد و نیکولز (1994) و مالون و همکاران (1993) به کار رفته است.

Le کل داراییها/کل بدهی ها=

**فرضیه­­های تحقیق**

**فرضیه اصلی**

بین سیاست تقسیم سود و فرصت رشدرابطه مثبت ومعناداری وجود دارد .

**فرضیه های فرعی**

بین نسبت سود نقدی به سود هر سهم و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد .

بین نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

بین میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم شرکت و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد .

**تجزیه و تحلیل داده ها**

**آزمون چاو و بروش پاگان6**

نگاره (1) بیانگر نتایج آزمون چاو و بروش پاگان است. نتایج حاصل از این آزمون که در نگاره زیر آورده شده است، بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش اثرات ثابت در آزمون چاو و اثرات تصادفی در آزمون بروش پاگان برای این گروه از شرکت‌ها می‌باشد.

**نگاره** (**1**): **نتایج آزمون چاو و بروش پاگان**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | آزمون بروش پاگان | آزمون چاو | | آزمون فرضیات |
| P-Value | Statistic chi-bar | | P-Value | Statistic F- |  |
| 031/0 | 47/3 | | 018/0 | 1/40 | مدل 1 |
| 012/0 | 98/4 | | 007/0 | 48/1 | مدل 2 |
| 006/0 | 26/6 | | 015/0 | 60/1 | مدل 3 |

**آزمون هاسمن7**

با توجه به اینکه آزمون چاو وجود اثرات ثابت و آزمون بروش پاگان نیز وجود اثرات تصادفی را تایید کردند، به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن (1978) اجراشد. (بالتاجی، 2005).

نگاره (2) نتایج آزمون هاسمن را نشان می‌دهد. همانطور که از نتیجه نگاره مشهود است، مقدار P-Valu در سه مدل کمتر از 5% است روش با اثرات ثابت پذیرفته می شود

**نگاره**(***2):* آزمون هاسمن**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| نتیجه آزمون | P-Value | chi-square Statistic | آزمون فرضیات |
| مدل اثرات ثابت | 024/0 | 40/9 | مدل 1 |
| مدل اثرات ثابت  مدل اثرات ثابت | 131/0  002/0 | 63/5  45/9 | مدل2  مدل3 |

**نتايج آزمون‌های آماري فرضيه اول**

H1: بین نسبت سود نقدی به سود هر سهم و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ DPS=β0+

در مدل اول این نگاره ، رابطه نسبت سود نقدی به سود هر سهم و فرصت رشد مورد بررسی قرار گرفت.مدل اول، متغیر مستقل سیاست تقسیم سودومتغیر وابسته فرصت رشد است. با توجه به نتایج نگاره ، سطح معناداری و آماره F، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است ضریب تعیین، 009/0 می‌باشد.

متغیر سیاست تقسیم سود با توجه به سطح معناداری آن در جدول، برفرصت رشد تاثیر دارد. با توجه به نتایج نگاره ، فرضیه اول مبتنی بر رابطه سیاست تقسیم سود و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته ‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، است تایید می شود.

**نتايج آزمون‌ آماري فرضيه دوم**

H2: بین نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ Div =β0+

در مدل دوم،. نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر به ‌عنوان متغیر مستقل بر فرصت رشدکه به ‌عنوان متغیر وابسته اهرم مالی، بازده دارایی ها به ‌عنوان متغیر کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. با توجه به نتایج نگاره ، سطح معناداری و آماره f، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است ضریب تعیین، 009/0 می‌باشد.

در نتیجه فرضیه دوم که مبتنی نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر و فرصت رشد می‌باشد، تایید می‌شود.

**نتايج آزمون‌ آماري فرضيه سوم**

H3: بین میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم شرکت و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد .

β1GRO it + β2 ROA it + β3 lev+ɛ Div\*= =β0+

در مدل سوم،. میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم شرکت به ‌عنوان متغیر مستقل بر فرصت رشدکه به ‌عنوان متغیر وابسته اهرم مالی، بازده دارایی ها به ‌عنوان متغیر کنترلی در پژوهش شناخته می‌شوند. با توجه به نتایج نگاره ، سطح معناداری و آماره f، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است ضریب تعیین، 03/0 می‌باشد.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **مدل سوم** | | | **مدل دوم** | | | **مدل اول** | | | **علامت اختصاصی** | متغیر |
| P-Value | Std. Err | ضرایب | P-Value | Std. Err | ضرایب | P-Value | Std. Err | ضرایب |
| 000/0 | 19/0 | 05/4 | 41/0 | 19/0 | 81/0 | 27/0 | 00/0 | 09/1 | vdi | سیاست تقسیم سود |
| 06/0 | 25/0 | 82/1- | 11/0 | 16/0 | 60/1 | 05/0 | 21/0 | 66/0 | lev | اهرم مالی |
| 03/0 | 09/0 | 03/1 | 02/0 | 08/0 | 28/1 | 05/0 | 10/0 | 67/0 | roa | بازده داراییها |
| 01/0 | 07/0 | 45/2 | 04/0 | 07/0 | 04/2 | 01/0 | 08/0 | 38/2 | CONS | عرض از مبدا |
| 760 | | | 760 | | | 760 | | | تعداد مشاهدات | |
| 03/0 | | | 009/0 | | | 009/0 | | | ضریب تعیین(R2) | |
|  | | |  | | |  | | | Chi2 آماره | |
| 36/21 | | | 68/5 | | | 56/5 | | | Fآماره | |
| 00/0 | | | 00/0 | | | 00/0 | | | سطح معنی داری | |

**نگاره (3):نتایج فرضیه ها**

**بحث و نتیجه گیری**

سیاست تقسیم سود توسط شرکت ها يك منبع مهم و ارزشمند اطلاعاتي براي سرمايه گذاران، اعتباردهندگان و ساير ذينفعان در جهت تصميم گيري هاي اقتصادي و به صورت آگاهانه ميباشد.و از آنجایی که افزایش سود تقسیمی منجر به ترغیب سرمایه گذاران و ایجاد سودآوری و افزایش ثروت در آنان خواهد شد. از طرفی، سرمایه گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را برای آنها به ارمغان داشته باشد از جمله مهمترين آثار سیاست تقسیم سود را مي توان ارزشگذاري قيمت سهام شرکتها و افزايش نقدشوندگي سهام دانست بنابراین چنین شرکتی می تواند طرح های سرمایه گذاری خود را انجام دهد و این شرکت رو به پیشرفت هایی می رودکه از جمله آن می توان فرصت رشد شرکت نام برد.

بین نسبت سود نقدی به سود هر سهم و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری مشاهده گردید.

بین نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداری مشاهده گردید.

بین میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع داراییهای ابتدای دوره به ازای هر سهم شرکت و فرصت رشد رابطه مثبت و معناداریمشاهده گردید.

**پيشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی**

پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی متغیر های کنترلی دیگری مانند: نوع صنعت، سابقه شرکت ...مد نظر قرار بگیرند.

از یک معیار دیگری برای سنجس فرصت رشداستفاده شود و نمونه بزرگ تری در نظر گرفته شود تا مشخص شودکه نتیجه پژوهش را تحت تاثیر قرار می دهد.

به مدیران پیشنهاد می شودبا بررسی دقیق فرصت های رشدو استفاده از این فرصت ها زمینه بهبود عملکرد شرکت را فراهم آورند.

**محدویت‌های پژوهش**

عدم سابقه زیاد شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران، منجر به محدودیت نمونه آماری گردید.

نبود داده های مورد نیاز و قابل اتکا برای محاسبه متغیرهای پژوهش در مورد برخی از شرکتها موجب حذف آنها از نمونه آماری شدکه این امر بر قابلیت تعمیم نتایج به جامعه آماری تأثیر می گذارد. اگر این محدودیت وجود نداشت، امکان بررسی شرکتهای بیشتری وجود داشت و با اطمینان بیشتری نتایج حاصل به کل جامعه قابل تعمیم بود.

**يادداشتها**

1 Jung et al 5.silva and alves

2. Tse 6.Breusch-pagan test

3.liu 7. Breusch-pagan/Cook-Weisberg-test

4.Baek et al

**منابع**

جهانخاني، ع. و قرباني، س. ( 1384 ). شناسايي و تبيين عوامل تعيي نكنندة سياست تقسيم سود شركت هاي پذيرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقيقات مالی7(20)48-27

سینایی،ح.،رضائیان،ع.(1384)بررسی تاثیر ویژ گی های شرکت ها بر ساختار سرمايه(اهرم مالی)پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی،5(19)،123-148

سينايي، ح.، و رشيدي زاد، ف. ( 1389 ). بررسي ارتباط بين تغييرات سهم بازار با ارزش گذاري عايدات و فرصتهاي رشد آتي شركتها، بررسيهاي حسابداري و حسابرسي،17(59):46-31

Ahmed, K., & Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial characteristics on

Baek, J., Kang, J., & Park, K. S. (2004).Corporate governance and firm value: Evidence from the Korean financial crisis.Journal of Financial Economics, 71(2),265−313.

Haniffa, R. M,. Cooke,T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations, Abacus, 38 (3) ,317–349

Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. Journal of Contemporary Accounting Research, vol. 16.

Lang, M. H., Lins, K. V., & Miller, D. (2003). ADRs, analysts, and accuracy: Does cross listing in the U.S. improve a firm's information environment and increase market value? Journal of Accounting Research, 41(2), 17−345

Silva, W.M., and Alves, L.A. (2004). The voluntary disclosure of financial information on the internet and the firm value effect in companies across Latin America. (Working Paper, Universidad Navarra Barcelona), 13th International Symposium on Ethics, Business and Society, (January

1. dps [↑](#footnote-ref-1)
2. div [↑](#footnote-ref-2)
3. Div\* [↑](#footnote-ref-3)