بررسی رابطه افشای اجباری با سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه افضلی گروه1\*

نسرین حیدری2

امیر حسین تائبی

دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمان

Nasrinheydari9595@gmail.com

چکیده

اطلاعات سود مند مبناي تصميم گيري اشخاصي است كه در بازار سرمايه مشاركت می كنند. تدوين كنندگان استانداردهاي حسابداري همواره تلاش می كنند تا گزارشگري مالي نیازهاي اطلاعاتي بازار سرمايه را تامين كرده و از عدم تقارن اطلاعاتي بكاهد. هدف از این پژوهش، بررسی رابطه افشای اجباری با سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. در این پژوهش افشای اجباری متغیر مستقل است که *براي سنجش ميزان افشا ، از معيار تهيه شده که* بر اساس الزامات قانونی، قوانین و مقررات حاکم بر گزارشگری مالی (قانون تجارت، قوانین مالیاتی و مجموعه قوانین بورس اوراق بهادار)، استانداردهای حسابداری و مراجع حرفه ای، باید در اختیار مراجع ذی صلاح گذاشتهشود استفاده شده و متغیر وابسته سیاست تقسیم سود است که. براي اندازه گيري ميزان سود تقسيمي توسط شركتها از دو معيار مختلف شامل نسبت سود نقدی به سود هر سهم، نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم، مورد استفاده قرار گرفته است. متغیرهای کنترلی استفاده شده : بازده دارایی ، بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی است. جامعه آماری پژوهش شامل 65 شرکت طی سالهای 1384 تا 1395 است. در این تحقیق به جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون استفاده شده است یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین افشای اجباری با سیاست تقسیم سود رابطه مثبت و معنادار وجود دارد به عبارت ديگر،باافزايش افشای اجباری،شركتها به طور قابل ملاحظه اي سود تقسيمي خود را افزایش مي دهند و اين نتیجه با تئوري علامت دهي و نمایندگی سياست تقسيم سود مطابقت دارد.

**واژگان کلیدی: افشا، افشا اجباری، سیاست تقسیم سود، سود نقدی.**

**مقدمه**

افشاي اطلاعات حسابداري كه از ديرباز بعنوان يكي از مهمترين مسائل مورد توجه محققين بوده است، در واقع هدف نهايي سيستم حسابداري فراهم نمودن اطلاعات براي اشخاص ذينفع در قالب گزارش هاي درون سازماني و برون سازماني مي باشد. افشا به عنوان يكي از اصول حسابداري مطرح است و بر اساس اين اصل، بايد كليه اطلاعات مربوط به فعاليت هاي شركت به نحو مناسب و به موقع در اختيار گروه هاي مختلف استفاده كننده قرار گيرد.

بنابراین كليه واقعيت هاي با اهميت واحد اقتصادي بايد به گونه اي مناسب و كامل افشا شوند، تا امكان اتخاذ تصميم فراهم گردد و از سردرگمي جلوگيري به عمل آورد. شركت ها افشا را از طريق گزارش هاي قانوني شامل صورت هاي مالي، يادداشت هاي توضيحي، تحليل هاي مديريت و ساير موارد فراهم مي كنند. افشا در صورتی که به واسطه یک منبع مقرراتی و وضع کننده قوانین الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته می شود و در صورتی که افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد و توسط شرکت به صورت اختیاری انجام شود افشای اختیاری تلقی می شود (اسواسنا1، 1998).

با وقوع رسوائیهای مالی در هزارۀ جدید، اعتماد سرمایه گذاران نسبت به صورتهای مالی از بین رفت و سهامداران و اعتباردهندگان را بر آن داشت که علاوه بر ابعاد مالی، به تعهدات واحدهای تجاری در زمینۀ مسئولیت اجتماعی و افشاء آن در بازار سرمایه بیشتر از پیش توجه نمایند )حساس یگانه و برزگر، (1394.

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)

افشاي اختیاری2 و اجباري 3 اطلاعات مي تواند داراي پيامدهاي اقتصادي متعددي باشد که از جملة اين پيامدها مي توان به افزایش ارزش شرکت 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 افزایش سود تقسیمی 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 افشاي اجباري با سیاست تقسیم سود درشرکتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مي باشد. به عبارتي، سؤال اصلي تحقيق، اين موضوع است که آيا افشاي اجباري با سیاست تقسیم سود شرکتها با یکدیگر رابطه دارند؟

**مبانی نظری**

افشای اجباری شامل تمامی موارد و اقلامی می باشد که بر اساس الزامات قانونی، قوانین و مقررات حاکم بر گزارشگری مالی (قانون تجارت، قوانین مالیاتی و مجموعه قوانین بورس اوراق بهادار)، استانداردهای حسابداری و مراجع حرفه ای، باید در اختیار مراجع ذی صلاح گذاشته شود. افشای اجباری همان اطلاعاتی است که توسط سازمانهای مرتبط و استانداردهای حسابداری ملزم شدند (نالیکا، 2012). افشای اطلاعات رابطة تنگاتنگي با مسأله عدم تقارن اطلاعاتي دارد. مطابق با ادبيات تحقيق، افشای بيشتر ميتواند منجر به كاهش عدم تقارن اطلاعاتي گردد(ورشیا،2001)

كاهش عدم تقارن اطلاعاتي ميان مديران و مالكان از طريق تغييرا ت غيرمنتظر ه در سياست تقسيم سود زيربناي مدل هاي علامت دهي سود نقدي است. طرفداران تئوري پيام دهي برآن اند كه سياست تقسيم سود شركت به عنوان يك ابزار پيام دهي از وضعيت شركت به علت داشتن هزينه اي پايين تر از ساير روش ها، مورد استفاده قرار مي گيرد (فوكودا 2000)

بنابراين، يكي از راه های ايجاد بازار ، سرماية كارآ، اطمينان دادن به سرمايه گذاران نسبت به پايين بودن يا حتي نبود عدم تقارن اطلاعاتي در بازار سرمايه است. نتايج تحقيقات تجربي در اين زمينه مؤيد اين مطلب است كه سطح افشا توسط شركتها با ميزان عدم تقارن اطلاعاتي دارای رابطة معكوس است و عدم تقارن اطلاعاتي پيامدهای نامطلوب مختلفي از قبيل كاهش كارآيي بازار، افزايش هزينه های معاملاتي، كاهش نقدشوندگي سهام و به طور كلي، افزايش هزينة سرماية شركت در پي دارد(براون و همکاران،2004)4

شركتهاي موفق معمولاً از سودآوري بالايي برخوردارند. سود كسب شده توسط شركتها مي تواند در دارايي هاي عملياتي سرمايه گذاري شود، در راستاي تحصيل اوراق بهادار جديد به كار رود، براي بازپرداخت بدهي ها مورد استفاده قرار گيرد و يا اينكه بين سهامداران توزيع شود که حالت آخر اصطلاحاً تقسيم سود ناميده مي شود (ایزدی و همکاران 1391) منظوراز سیاستهاي تقسیم سود این است که مدیرآنچه مبلغی از سود را بین سهامداران تقسیم می کنندو چه مقدار را به عنوان سود انباشته نگهداري می کنند (بیابانی، رضی کاظمی1392) .

تئوری علامتدهی: در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران میتوانند از تغییرات سود ، تقسیمی به عنوان سیگنالی برای نشان دادن بهبود شرایط نسبت به سال قبل )باتاچاریا 1979 ) ؛ جان و ویلیامز 1985؛ میلر و راک1985 یا انعکاس ارزش واقعی در صورتی که شرکت کمتر از حد ارزشگذاری شده باشد )راس، 1977 ؛ هاکانسون 1982 (، استفاده نمایند.

تئوری نمایندگی: یکی از مفروضات تئوری نمایندگی این است که بین مدیران و مالکان به طور بالقوه، تضاد منافع وجود دارد. پرداخت سود سهام به دو دلیل میتواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد )بنلملیح، 2014 (. نخست، پرداخت سود سهام، میزان وجوه نقد آزاد و دارایی تحت کنترل مدیر را کاهش میدهد )دی آنجلو و استولز 2006 (. دوم اینکه، پرداخت سود سهام، احتمال انتشار سهام عادی و تأمین مالی خارجی را افزایش میدهد که این امر مدیران را از سرمایه گذاری در پروژه های دارای ارزش فعلی خالص منفی باز میدارد )استربوک 1984).

زيربناي اصلي هر دو گروه از پژوهش ها به عدم تقارن اطلاعاتي بين مديران و ذينفعان و رابطه نمايندگي بين مديران و سهامداران مرتبط است. جنسن و مك لينگ با شرح هزينه نمايندگي كه به علت نابرابري اطلاعات ميان مديريت و سهامداران ايجاد ميشود، يكي از مكانيزمهاي كاهش اين هزينه را كاهش جريان نقد آزاد در دسترس مديران عنوان كردند كه از طريق پرداخت سود تقسيمي حاصل مي شود (کامر 2006)سود تقسيمي هزينه نمايندگي را به وسيله ي توزيع جريان نقد آزاد كه در پروژه هاي بي ثمرتوسط مديريت سرمايه گذاري ميشود، كاهش ميدهد .(اسکارو الکساندر، 2007).

ميلر (1985) بر اثر محتواي اطلاعاتي تقسيم سود در كار خود تاكيد كردند. آنها مدلي را گسترش دادند كه به دنبال عدم تقارن اطلاعاتي بين مالكان و مديران اعلام سود بر بازار تاثير گذار بوده و داراي محتواي اطلاعاتي براي آنان ميباشد. اعلام سود براي سهامداران و بازار اطلاعاتي را در مورد سود جاري كه بر مبناي برآوردهاي سودهاي پيش بيني شده آتي شركت قرار دارد در اختيار مي گذارد. توجيهي كه هاتاچاريا ( 1979) و ويليامز (1985) در مورد تئوري علامت دهي ارائه كردند اين است كه سود تقسيمي با دادن اطلاعات دروني و محرمانه در مورد چشم انداز هاي اتي شركت، از شدت عدم تقارن اطلاعاتي ميان مديران و سرمايه گذاران مي كاهد. نتايج پژوهش ويليامز همانند جان و لانگ (1991) نشان داد كه مديران اطلاعات بيشتري در مورد ارزش شركت دارند و اين اطلاعات را در بازارها به وسيله تقسيم سود اعلام مي كنند. (اكپارا2010).

بیشتر مطالعات صورت گرفته در زمینه سیاست تقسیم سود، بیشتر بر نفوذ و تأثیر سهامداران بزرگ بویژه سهامداران نهادي تأکید دارد. دلایل زیادي به شرح زیر وجود دارد که نشان میدهد چرا مدیران تمایل دارند تا منافع سهامداران بزرگ شرکت را حداکثر کنند. اول؛ سهامداران بزرگ با توجه به درصد مالکیت بالاي خود، داراي حق رأي بیشتري در شرکت هستند و میتوانند بر سیاستها و تصمیم گیري هاي کلان شرکت کنترل داشته باشند . دوم؛ وجود سهامداران بزرگ باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت شده و هزینه هاي نمایندگی را کاهش میدهد . سوم؛ وجود سهامداران بزرگ باعث کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت میشود(مرادي و دلدار، 1391).

تحقيق هاي تئوريك نشان مي دهد، افشاي بيشتر مي تواند از طريق كاهش ريسك تنوع ناپذير برآوردي، هزينه سهام عادي را كاهش دهد« باوو ا » 4و « كلين » 5به نقل از « بوتوسان »6 شايد اولين افرادي باشند كه به بررسي ريسك برآوردي پرداختند. اين محققين دريافتند كه سرمايه گذاران بر اساس روند گذشته بازده شركت و يا ساير اطلاعات درمورد شركت، به برآورد پارامترهايي مربوط به بازده سهام يا توزيع سود مي پردازند. سرمايه گذاران در قبال سرمايه گذاری خود در سهام شركت و همچنين، در قبال ريسكي كه از اين بابت تحمل مينمايند، خواستار كسب بازده مورد انتظار خود هستند. هر چه اين ريسک بالاتر باشد، بازده مورد انتظار سرمايه گذاران نيز بالاتر خواهد بود به عبارت دیگر،سرمايه گذاران بر اساس روند گذشته بازده شركت و يا ساير اطلاعات درمورد شركت، به برآورد پارامترهايي مربوط به بازده سهام يا توزيع سود مي پردازند.

تئوري علامت دهي بر انتقال اطلاعات محرمانه به سهامداران درباره چشم انداز آتي شركت تأكيد دارد چنگ و همکاران 2011 . افشای ضعیف اطلاعات موجب گمراهی سهامداران می شود و اثرنامطلوبی برثروت آنان دارد. تجزیه و تحلیل نظری و شواهد تجربی بیانگر آن است که هنگامي كه شركتها با مشكل عدم تقارن اطلاعاتي بالا مواجه مي شوند، درصد پرداخت سود خود را به منظور كاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتي و همچنين به عنوان نشانه اي از سوددهي و كيفيت، بالا مي برند .

رقابت و فعالیت در یک بازار رقابتی از جمله مسائلی است که امروزه سازمان ها و شرکت ها ی سهامی با آن مواجهند . بر اساس اصول مدیریت بازار در یک بازار رقابتی موفقیت هر شرکتی در گرو اتخاذ تصمیمات صحیح و دستیابی به سودآوری بالا است ، بنابراین توجه به استراتژی ها و نحوه عملکرد رقبا می تواند شرکت ها را در اتخاذ خط مشی تقسیم سود مناسب کند (پورحیدری و خاکساری، 1385).

**پيشينة تحقيق**

بنلملیح (2014)رابطۀ سطح افشای مسئولیت اجتماعی با سیاست تقسیم سود را در آمریکا مورد سنجش قرار داد و یافتۀ وی بیانگر وجود رابطۀ مثبت بود. علاوه بر این، به بررسی رابطۀ اجزای مسئولیت اجتماعی با سیاست تقسیم سود نیز پرداخت. نتایج وی حاکی از وجود رابطۀ مثبت بین ابعاد راهبری شرکتی، محیط زیست، کارکنان، تنوع و جامعه با سیاست تقسیم سود بوده است.

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.

سايني و هرمان(2011)8به بررسي ارتباط بين افشای بخشها و هزينة حقوق صاحبان سهام پرداختند و به اين نتيجه رسيدند كه رابطه معكوس و معناداری ميران سطح افشا و هزينة حقوق صاحبان سهام وجود دارد. به طور كلي، نتايج اين تحقيق نشان داد كه در شرايط عدم تقارن اطلاعاتي، ارتباط بين سطح افشا و هزينه سرمايه قوی تر مي شود.

رؤياييو محمدي) 2011) نيز ارتباط بين عدم تقارن اطلاعاتي و سياست تقسيم سود شركت هاي پذيرفته شده را در بورس اوراق بهادار تهران بررسي كردند . نتايج حاصل از اين پژوهش نشان داد، در طول سال ها ي 2005-2009 عدم تقارن اطلاعاتي تأث ير منفي بر سیاست تقسيم سود نقدي شركت ها دارد. همچنين، آنان دريافتند بين سياست تقسيم سود شركت ها و سودآوري رابطة مستقيم وجود دارد.

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.

حسن و همکاران (2009) در مقاله ای به بررسی رابطه بین افشای اجباری و افشای داوطلبانه با ارزش شرکت در مصر پرداختند. نتایج حاصل از این تحقیق نشان دادکه بین افشای داوطلبانه و ارزش شرکت هیچگونه رابطه معناداری وجود ندارد. اما بین افشای اجباری وارزش شرکت رابطه منفی معنا داری وجود دارد.

خدامی پور و همکاران (1392) به ارزیابی اثر نرخ مؤثر مالیاتی بر میزان سود تقسیمی شرکت ها ی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت ه اند. برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها ازالگوی رگرسیون خطی چند متغیره بر مبنای داده های پانل استفاده شده است . در این تحقیق برای سنجش سیاست تقسیم سود شرکت ها از نسبت سود تقسیمی به فروش خالص و برای سنجش نرخ مؤثر مالیاتی از رابطه هزینه مالیات به سود خالص پیش از کسر مالیات استفاده گردیده است . نتایج این تحقیق نشان می دهد که رابط ه منفی و معنادار ی بین نرخ مؤثر مالیاتی و میزان سود تقسیمی وجود دارد . به عبارت دیگر،با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی شرکت ها به طور قابل ملاحظه ای سود تقسیمی خود را کاهش می دهند.

همتی وهمتی) 1391 ( ارتباط بين نابرابري اطلاعاتي و سياست تقسيم سود شرك تهاي پذيرفته شده ر ا در بورس اوراق بهادار تهران بررسي كردند. نتايج حاصل از اين پژوهش نشان داد ، در طول سال ها ي 1388-1383 ، نابرابري اطلاعاتي تأثير منفي بر سياست تقسيم سود نقدي شرك ت ها دارد . همچنين ، بين نابرابري اطلاعاتي و تفاوت حجم مبادلات سهام رابطة مستقيم وجود دارد.

پورحیدري و دلدار (1391)، به بررسی تأثیر گروهاي تجاري بر سیاست تقسیم سود شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. در این تحقیق براي آزمون فرضیه هاي تحقیق از مدل رگرسیونی توبیت استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که شرکتهاي وابسته به گروه هاي تجاري نسبت به شرکتهاي مستقل سود کمتري بین سهامدارن خود توزیع می کنند. همچنین، نتایج این مطالعه نشان می دهد که شرکتهاي وابسته به گروه هاي تجاري متنوع و بزرگ در مقایسه با سایر گروه ها (غیر متنوع) سود بیشتري بین سهامدارنشان توزیع می کنند.

ستایش و کاظم نژاد (1389)، به بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختهاند. یافته هاي تحقیق نشان میدهد که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادي به طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار میدهد.

**روش پژوهش و جامعه آماری**

این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردي و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی- علّی است. به منظور تجزیه و تحلیل دادهها و آزمون فرضیه هاي تحقیق، از معادله رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، داده هاي کمی مورد نیاز از صورتهاي مالی حسابرسی شده شرکتها و سایر گزارشات مالی آنها و همچنین، نرم افزارهاي صفحه گسترده اکسل پردازش شده مرتب و طبقه بندي شده . داده ها پس از جمع آوري مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند وکه با استفاده از نرم افزار استتا نسخه چهارده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

جامعه آماري اين تحقيق کليه شرکت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مي‌باشد که از ابتدای سال *1384* تا پایان سال *1395*در 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-*** جهت مقایسه پذیری و برای جلوگیری از ناهمگونی، سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه بوده و نباید ما بین سال‌های *1384****-****1395* تغییر سال مالی داده باشد.

***2***- به منظور انتخاب شرکت‌های فعال، این شرکت‌ها در طی دوره پژوهش دچار وقفه معاملاتی نشده باشد و سهام آن‌ها مورد مطالعه قرار گرفته باشند.

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

***4-*** دسترسی به اطلاعات وجود داشته باشد و اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام پژوهش را طی دوره مالی *1384-1395* به طور کامل ارائه کرده باشند.

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

مدل های این پژوهش به شرح زیر است:

**)*1*(**

β0+β1MDI + β2 ROA + β3 ROE + β4lev + ε = DPS

**(2)**

β0+β1MDI + β2 ROA + β3 ROE + β4lev + ε= Div

در اینجا،MDI،افشای اجباری؛ Lev، اهرم مالی؛ ROA، بازده دارایی شرکت؛ ROE بازده حقوق صاحبان سهام ،جزءخطا

**متغیر وابسته**

**متغیر وابسته : 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**

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**

به منظورتجزيه وتحليل سياست تقسيم سود، مطابق با تحقیقات ليپسون وهمكاران(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=

DPS = نسبت سود نقدی به سود هر سهم

Div = نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظر

**و دیگر متغییر ها**

=ROE محاسبه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

B0=عرض از مبدا

=Lev اهرم مالی

ROA=بازده دارایی شرکت

Ε=جزءخطا

**متغیر مستقل**

افشاي اجباری:

در اين پژوهش تعيين شاخص افشاي اجباري از دستورالعمل اجرايي افشاي اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. شاخص افشاي اجباري توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه مي گردد. باتوجه به اينكه در محاسبة اين شاخص، عواملي همچون ارانة اطلاعات مربو ط به پيش بيني درآمد هر سهم، صورت هاي مالي مياندوره اي حسابرسي شده 3و 6و9 ماهه، اظهارنظر حسابرس نسبت به پيش بيني درآمد هرسهم اوليه و 6 ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت هاي مالي ميان دوره اي 6 ماهه، صورت هاي مالي حسابرسي شده پايان سال و تفاوت پيش بيني ها و عملكرد واقعي حسابرسي شده در نظر گرفته شده است و به طور کلي براساس موارد مطرح شده در دستورالعمل اجرايي افشاي اطلاعات مي باشد. لذا مبناي مناسبي براي افشاي اجباري اطلاعات خواهد بود. لازم به افشاي اطلاعات مي باشد. لذا مبناي مناسبي براي افشاي اجباري اطلاعات خواهد بود. لازم به ذکر است که اين دستورالعمل در سال 1386 به تصويب بورس اوراق بهادار تهران رسيد و شرکتهاي عضو از آن سال به بعد مكلف به رعايت مفاد آن در رابطة با افشاي کامل و به موقع اطلاعات ميباشند(پور حیدری، حسین پور،1391).

**متغیرهای کنترلی**

**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 مانندنسبت 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) ومالون و همکاران (1993) به کار رفته است.

LEV کل داراییها/کل بدهی ها=

**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=

**بازده حقوق صاحبان سهام**

ازنظربسیاري از سهامداران، مهمترین عامل برتري شرکت، میزان سودآوري آن است. سودآوري بیشتربیانگر دسترسی به منابع بیشتربراي توزیع وجوه شرکت است؛ بنابراین، انتظار می رود رابطه مثبتی میان سود آوري و پرداخت سود تقسیم یوجود داشته باشد. دراین تحقیق براي محاسبه شاخص سودآوري از نسبت سود خالص به ارزش دفتري حقوق صاحبان سهام استفاده شده است .در پژوهش مرادی و دلدار(1391)و مشایخ و عبدالهی (1390) به کار رفته است.

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام / سود خالصROE=

**فرضیه های پژوهش**

در این پژوهش فرضیه ها به صورت زیر تبیین می گردند:

فرضیه اصلی

- بین افشای اجباری و سیاست تقسیم سود رابطه معنادار ومثبتی وجود دارد.

فرضیه های فرعی

|  |
| --- |
| - بین افشای اجباری و نسبت سود نقدی به سود هر سهم رابطه و معناداری ومثبتی وجود دارد . |
| - بین افشای اجباری و نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظررابطه معناداری و مثبتی وجود دارد. |

**تجزیه و تحلیل داده ها**

**آزمون چاو و بروش پاگان11**

**نگاره** (2) 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.

**جدول** (**2**): **نتایج آزمون چاو و بروش پاگان**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | آزمون بروش پاگان | آزمون چاو | | آزمون فرضیات |
| P-Value | Statistic chi-bar | | P-Value | Statistic F- |  |
| 000/0 | 13/115 | | 000/0 | 59/4 | مدل 1 |
| 000/0 | 98/76 | | 000/0 | 40/3 | مدل 2 |

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).

**آزمون هاسمن12**

**نگاره** (3) نتایج آزمون هاسمن را نشان می‌دهد. همانطور که از نتایج **نگاره** مشهود است، مقدار P-Value در مدل اول کمتر از ***5%*** است روش داده های تابلویی با اثرات ثابت است در نتیجه فرض H1 رد میشودو فرض H0 روش اثرات ثابت پذیرفته میشود، مقدار P-Value در مدل دوم کمتر از ***5%*** است روش داده های تابلویی با اثرات ثابت است در نتیجه فرض H1 رد میشودو فرض H0 روش اثرات ثابت پذیرفته میشود.

**جدول** (***3):* آزمون هاسمن**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| نتیجه آزمون | P-Value | chi-square Statistic | آزمون فرضیات |
| مدل اثرات ثابت | 00/0 | 39/25 | مدل 1 |
| مدل اثرات ثابت | 12/0 | 32/7 | مدل 2 |

**نتايج آزمون‌های آماري فرضيه اول**

H1: بین افشای اجباری و نسبت سود نقدی به سود هر سهم رابطه و معناداری ومثبتی وجود دارد .

β0+β1MDI + β2 ROA + β3 ROE + β4lev + ε = DPS

در مدل اول این **نگاره** ، رابطه افشای اجباری و نسبت سود نقدی به سود هر سهم مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج **نگاره** ، سطح معناداری و آماره F، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است ضریب تعیین، 24/0 می‌باشد. متغیر افشای اجباری با توجه به سطح معناداری آن در **نگاره** ، و نسبت سود نقدی به سود هر سهم رابطه دارد. با توجه به نتایج **نگاره** ، فرضیه اول مبتنی بر رابطه افشای اجباری و نسبت سود نقدی به سود هر سهم شرکت‌های پذیرفته ‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، است تایید می شود.

**نتايج آزمون‌ آماري فرضيه دوم**

H2: بین افشای اجباری و نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت در دوره مورد نظررابطه معناداری و مثبتی وجود دارد

β0+β1MDI + β2 ROA + β3 ROE + β4lev + ε= Div

نتایج **نگاره**)4 ) رابطه افشای اجباری و نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم نتایج آزمون را نشان می‌دهد. در مدل دوم،. متغیر افشای اجباری به ‌عنوان متغیر مستقل و نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم که به ‌عنوان متغیر وابسته و اهرم مالی، بازده داراییهای شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام 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، 21/0 می‌باشد. در نتیجه فرضیه دوم که مبتنی بر رابطه افشای اجباری و نسبت سود تقسيمي هر سهم بـه قيمـت فروش هر سهم شرکت‌‌های پذیرفته‌ شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، تایید می‌شود.

**نگاره (**4**): نتایج آزمون فرضیه ها**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| مدل دوم | | | مدل اول | | | علامت اختصاصی | متغیر |
| P-Value | Std. Err | ضرایب | P-Value | Std. Err | ضرایب |
| 00/0 | 0/00 | 97/2 | 04/0 | 0/00 | 01/2 | mdi | افشای اجباری |
| 33/0 | 04/0 | 98/0- | 42/0 | 23/0 | 81/0- | lev | اهرم مالی |
| 00/0 | 08/0 | 46/4 | 00/0 | 35/0 | 32/4 | roa | بازده داراییها |
| 00/0 | 00/0 | 03/4- | 00/0 | 20/0 | 92/3- | roe | بازده حقوق صاحبان سهام |
| 03/0 | 04/0 | 22/2 | 02/0 | 18/0 | 48/2 | cons | عرض از مبدا |
| 650 | | | 650 | | | تعداد مشاهدات | |
| 0/21 | | | 24/0 | | | ضریب تعیین (R2) | |
| 97/15 | | |  | | | Chi2 آماره | |
|  | | | 89/25 | | | F آماره | |
| 0/000 | | | 0/000 | | | سطح معنی داری | |

**بحث و نتیجه گیری**

افشاي اطلاعات توسط شرکت ها يكي از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتي براي سرمايه گذاران، اعتباردهندگان و ساير ذينفعان در جهت تصميم گيري هاي اقتصادي و به صورت آگاهانه ميباشد. از جمله مهمترين آثار افشاي اطلاعات را مي توان ارزشگذاري صحيح قيمت سهام شرکتها و افزايش سیاست تقسیم سود دانست. بنابراين، انتظار مي رود که سرمايه گذاران به محتواي اطلاعات افشا شده توسط شرکت ها توجه داشته باشند و از آن اطلاعات در جهت قيمت گذاري صحيح اوراق بهادار استفاده کنند.

بر مبنای تئوری نمایندگی، با افشای اطلاعات، پرداخت سود سهام، نقش اساسی را در کنترل هزینه های نمایندگی ناشی از وجود وجوه نقد آزاد ایفا میکند. توزیع سود از آنجایی که منجر به کاهش منابع تحت کنترل مدیران میشود، استفادۀ نامناسب از منابع شرکت و تضاد منافع را بهبود خواهد بخشید. می توان بیان داشت که بين افشاي اجباري با سیاست تقسیم سود شرکتهاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطة مثبت و معناداري مشاهده گرديد.

اين موضوع نشان مي دهد که سرمايه گذاران، سهام داران و تحليل گران در بورس اوراق بهادار تهران به محتواي اطلاعات افشاشده توسط شرکت ها که ارانة آن اطلاعات توسط نهادهاي ناظر و سياست گذار نظير سازمان بورس اوراق بهادار الزامي شده است، توجه ميکنند. درواقع سرمايه گذاران، سهامداران و تحليل گران شاخص افشاي اطلاعات ارانه شده توسط بورس را به عنوان پيامي از کيفيت بالاتر اطلاعات درنظر مي گيرند و ارزش بيشتري براي شرکتهاي با شاخص افشاي بالاتر قانل مي شوند. بنابراین شرکتهایی که افشای اطلاعات را با کیفیت بالایی انجام داده اند می توانند از سود تقسیمی بیشتری استفاده نمایند

باتوجه به رابطه بین افشای اجباری با سیاست تقسیم سود، سود و به این صورت مطرح شد که بین افشای اطلاعات و سیاست تقسیم سود رابطه معناداري وجود دارد. طبق تئوري علامتدهی، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا میرود، شرکتها سود پرداختی خود را به عنوان نشانهاي از کیفیت و سودآوري بالا میبرند. همچنین طبق تئوري نمایندگی، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا میرود، شرکتها سود پرداختی خود را به منظور کاهش تضاد نمایندگی میان مدیریت و مالکیت، افزایش میدهند. به موجب اهميت روزافزون اطلاعات در بازارهاي مالي ايران و همچنين كاهش عدم تقارن اطلاعاتي ميان استفاده كنندگان، نشان مي دهند .

**پيشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی**

1- پیشنهاد می شود که به بررسي ارتباط بين سياست تقسيم سود و عدم تقارن اطلاعات با استفاده از آزمون كمیت و كيفيت افشاي اطلاعات در شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران پرداخته شود

2- به بررسي ارتباط بين افشای اجباری با سياست تقسيم سود در شركت هاي غير بورس مورد پژوهش قرار گیرد.

3- انجام پژوهش حاضر با درنظرگرفتن اثر صنايع مختلف؛

4- پژوهش هایی در زمینه تاثیر افشای اطلاعات با سود تقسیمی بر روی قیمت سهام ویا پژوهش هایی در زمینه بررسی عملکرد افشای اطلاعات در شرکتها و تاثیر آن بر روي سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران.

**محدویت‌های پژوهش**

در تمام پژوهش هایی که صورت می‌گیرد، محدودیت‌ها جزء لاینفک تحقیق هستند. زیرا همین محدودیت‌ها هستند که زمینه را برای پژوهش هایی آتی و جدید فراهم می‌سازند. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبود. در واقع نتايج پژوهش علمي، با مدنظر قرار دادن محدوديت‌هاي موجود مورد تحليل و بررسي قرار گيرد.

محدوديت‌هاي اين پژوهش به شرح زير بوده است:

1- تهیه صورت‌های مالی براساس ارزش‌های تاریخی و دفتری در شرایط تورمی به نظر می‌رسد در تصمیم‌گیری‌ها موثر و مفید واقع نگردد، زیرا اطلاعات مذکور به خاطر تاریخی و ارزش دفتری بودن با وضعیت جاری منطبق نیستند و در این حالت صورت‌های مالی، وضعیت مالی وعملکرد شرکت‌ها را به شکل مطلوب ارائه نمی‌دهند.

2- زمان بر بودن و هزینه بر بودن جمع آوری اطلاعات یکی دیگر از این محدودیت هاست.

منابع

پور حیدری، امید و حسین پور،حمزه(1391) بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت ها، فصلنامه چشم انداز مدیریت مالی، شماره 5، صص 9-28

ستایش، محمد حسین و مصطفی کاظم نژاد(1389). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداري، شماره1، ص21

همتی، حامد؛ همتی، سپیده ،(1391) بررسي رابطة بين نابرابري اطلاعاتي و سياست تقسيم سود"دهمين همايش ملي حسابداري ايران، تهران، دانشگاه الزهرا.

قالیباف، حسن( 1386)، مدیریت مالی مفاهیم وکاربردها، انتشارات پوران پژوهش.

صادقی شریف، سید جلال و بهادري، حجت (1388)، بررسی تاثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت هاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره 11 ، ص61-80

مشایخ، شهناز و عبداللهی، مهین،(1390) بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت هاي پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش هاي حسابداري مالی، سال سوم، شماره چهارم.

Afza, T., Hassan Mirza, H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in pakistan. International Business Research, 3(3), 210-221 [In Persian].

Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends?. Thesis, Grenoble University

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand fallacy. Bell Journal of Economics, 10(1), 259-270.

Botosan, C. A. "Disclosure Level and Cost of Equity Capital"., The Accounting Review, Vol. 72, No. 3, (July 1997).

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M., (2006). "Dividend policy and the earned /contributed capital mix: A test of the life-cycle theory", Journal of Financial Economics, Vol. 81, pp. 227–254.

Easterbrook, F. (1984). Two agency cost explanations of dividends. American Economic Review, 74, 650-709.

Fukuda, A. (2000).” Dividend Changes and Earning Performance in Japan”, Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 8, p.p.53-66.

Hakansson, N. (1982). To pay or not to pay dividends. Journal of Finance, 37 (2), 415-428

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

John, K., Williams, J. (1985). Dividends, dilution and taxes. Journal of Finance, 40, 1053-1070

Kowalewski Oskar. Talavera Oleksandr. Corporate Governance and Dividend Policy in Poland, Warsaw School of Economics, Available at ssrn 2007.

Kumar Jayesh. Corporate Governance and Dividends Payout in India, Journal of Emerging Market Finance 2006; 5: 1-45.

Lipson, M., Macquieira, C., Megginson, W., (1998). "Dividend initiation and earnings surprises". Financial Management, Vol. 27, pp. 36– 45

Miller, M.H., Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. Journal of Finance, 40, 1031-1051.

Okpara,. C,. G,.(2010), Asymmetric Information and Policy in Emerging Markets: mpirical Evidence from Nigeria

Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. International Journal of Accounting, 00(5), 675−601

Ross, S. (1977). The determination of financial structure: The incentive signalling approach. Bell Journal of Economics, 8, 23-40.

Royaei,R,and Mohammadi,M,(2011).” The Study of a Multivariable Regression Model Regarding Dividend Policy in Capital Market”,International Mathematical Forum, Vol. 6, 2011, no. 14, 667 – 679

Saini, J. and Hermann, D. (2011), Cost of capital, information asymmetry, and segment disclosure, Journal of Business Accounting Research , 48: 285-325.