

## بررسی مقایسه‌ای بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

طیبه شجاع<sup>\*</sup>، اسماعیل شجاع<sup>\*\*</sup>

<sup>\*</sup> عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروزکوه، گروه حسابداری، فیروزکوه، ایران.

<sup>\*\*</sup> مدرس دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروزکوه، گروه حسابداری، فیروزکوه، ایران. (نویسنده مسئول) Email: shoja\_2009@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۳۸۹/۰۹/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۰۲/۱۴

### چکیده

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی می‌باشد که از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارایی و بازنگری ساختار قراردادهای نمایندگان واحد اقتصادی یاد می‌شود. سود نقدی عبارت است از قسمتی از عایدات شرکت که به صورت نقد به سهام‌داران پرداخت می‌شود. توزیع سود نقدی قدیمی‌ترین و معمولی‌ترین راه انتقال بازده از طرف شرکت‌ها به سهام‌داران می‌باشد. یکی از عوامل تأثیرگذار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، صورت سود و زیان و اقلام آن می‌باشد. مدیریت شرکت همواره باید در خصوص نگهداری و یا توزیع تمام یا بخشی از سود سهام نقدی تصمیم‌گیری کند. از دیدگاه بازار کامل سرمایه تا زمانی که پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بازدهی بیش از هزینه مورد نیاز آنها برای شرکت وجود داشته باشد، شرکت برای تأمین مالی آنها از عایدات نگهداری شده استفاده خواهد کرد و اگر پس از تأمین مالی تمام فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت، عایداتی باقی ماند، این عایدات به صورت سود سهام نقدی بین سهام‌داران توزیع خواهد شد. مسأله اصلی تحقیق این است که مشخص شود آیا تغییرات سود تقسیمی سهام در قیمت سهام خریداری شده تأثیری دارد یا خیر. روش آماری این تحقیق رگرسیون خطی به همراه ضریب تعیین بوده و از نرم افزار SPSS برای آزمون فرضیه تحقیق استفاده شده است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان می‌دهد که بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** تغییرات سود تقسیمی، تغییرات قیمت سهام، بورس اوراق بهادار، شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار.

### مقدمه

جریانان‌های پولی و وجوه سرگردان به سمت کارهای تولیدی باعث رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، ایجاد اشتغال، افزایش درآمد سرانه و در نهایت رفاه کلی را

رشد و شکوفایی اقتصادی هر کشور به سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی مناسب بستگی دارد. هدایت صحیح

در پی خواهد داشت.

اقتصاددانان تشکیل سرمایه را در پیشرفت و توسعه اقتصادی ضروری و مؤثر می‌دانند، لیکن انجام سرمایه‌گذاری خود مستلزم تأمین مالی است و تأمین مالی منطقاً باید به طریقی صورت گیرد که کمترین هزینه را به همراه داشته باشد. در این میان نقش حسابداری و سیستم اطلاعاتی آن حائز اهمیت می‌باشد. امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در کمترین زمان اطلاعات لازم را در دسترس استفاده‌کنندگان قرار می‌دهند، تا در تصمیم‌گیری‌ها مورد استفاده قرار گیرد. انواع صورت‌های مالی بیانگر وضعیت و قدرت مالی، جریان‌ات وجوه نقد، سودآوری، ریسک و بازده و در نهایت قیمت سهام می‌باشد.

دو گروه اصلی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بستانکاران و سرمایه‌گذاران هستند، از نگاه بستانکاران قدرت و وضعیت مالی شرکت در پرداخت به موقع بدهی‌ها از اهمیت بسزایی برخوردار است و نشانه این قدرت در سودآوری شرکت نهفته است. اما دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌تواند به مراتب عمیق‌تر باشد؛ زیرا در این فرآیند آنها دارای بیشترین ریسک بوده و در نهایت خواستار بیشترین بازده نیز می‌باشند.

در این مورد ایجاد محیطی مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های سالم و مولد و تقویت بازار سرمایه از مهم‌ترین اقداماتی است که می‌تواند توسط دست‌اندرکاران اقتصاد کشور انجام گیرد و در این راستا سازمان بورس اوراق بهادار سهم عمده‌ای در نیل به هدف‌های فوق‌دارا می‌باشد.

سود نقدی معمول‌ترین توزیع بازده از طریق شرکت‌ها به سهام‌داران می‌باشد، لیکن شرکت‌ها در توزیع سود نقدی خود یکسان عمل ننموده و خط‌مشی‌های متفاوتی را اتخاذ می‌نمایند. این سیاست‌ها می‌تواند طیفی از عدم پرداخت سود نقدی تا پرداخت تمام عایدات شرکت را در برگیرد.

بورس اوراق بهادار در حکم یک بازار متشکل تسهیلات لازم را برای خریداران و فروشنده‌گان سهام فراهم می‌نماید، به نحوی که آنها می‌توانند در هر زمان پول خود را به

اوراق بهادار و یا بالعکس تبدیل نمایند. از آنجا که بورس به عنوان سازمانی در جهت تجهیز پس‌اندازها و همچنین هدایت پس‌اندازها به طرف سرمایه‌گذاری‌های مولد و مفید به حال جامعه و اقتصاد کشور مطرح می‌باشد، مطالعه پیرامون این سازمان از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

سود در دنیای تجارت دارای مفهوم مبهمی می‌باشد. سود یکی از مفاهیم حسابداری است که از اقتصاد به عاریت گرفته شده است.

اقتصاددانان سود را بخشی از ثروت واقعی یک واحد تجاری یا یک شخص تلقی می‌نمایند که می‌تواند طی یک دوره مصرف گردد، در حالی که وضعیت مالی آن در پایان دوره به همان خوبی ابتدای دوره باشد. به طور کلی می‌توان گفت، هدف اساسی سرمایه‌گذاران از جمله سرمایه‌گذاران عادی، کسب بازدهی است. هر سهام‌دار از سهمی که مالک آن است می‌تواند انتظار چهار نوع بازدهی داشته باشد که عبارت‌اند از: سود نقدی، افزایش قیمت سهام، سهام جایزه و حق تقدم خرید سهام حال اگر فرض بر این باشد که یکی از مهم‌ترین اهداف مدیریت شرکت افزایش ثروت سهام‌داران می‌باشد؛ بنابراین، تصمیم‌های مالی آنها هم باید در راستای تحقق این هدف اتخاذ گردد.

اجرای سیاست‌های تقسیم سود در بازار کامل سرمایه موجب افزایش قیمت سهام و حداکثر کردن ثروت سهام‌داران را فراهم می‌آورد؛ اما سؤالی که در اینجا مطرح می‌گردد این است که در دنیای واقعی که فرضیات بازار کامل سرمایه حاکم نیست، تصمیمات مربوط به تقسیم سود سهام نقدی چه تأثیری بر قیمت سهام می‌گذارد؟ و آیا این سیاست‌ها می‌توانند به عنوان عاملی در جهت حداکثر کردن ثروت سهام‌داران مورد استفاده قرار بگیرند؟ درک و فهم ارتباط بین تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام علاوه بر حفظ منافع سرمایه‌گذاران باعث رشد شرکت و در نهایت افزایش امکان سودآوری آن می‌گردد. از دیدگاه مدیران معمولاً دو تصمیم متضاد در رابطه با تقسیم سود می‌توان اتخاذ کرد:

۱- نگهداری عایدات در شرکت و عدم تقسیم سود به منظور اختصاص دادن آن به پرداخت اصل و فرع بدهی‌ها و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، و

## پیشینه و مبانی نظری تحقیق

محمد عبدالله پور (۱۳۷۶) تحقیقی تحت عنوان " بررسی خط مشی‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شد در بورس اوراق بهادار تهران" به راهنمایی دکتر حسین عبده تبریزی انجام داد و به این نتیجه رسید که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سیاست تقسیم سود مشخصی پیروی نمی‌کنند و بیشتر شرکت‌ها براساس نیازهای مقطعی و سرمایه‌گذاری خود اقدام به توزیع سود سهام می‌نمایند.

تحقیقی تحت عنوان "بررسی رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" توسط حسین اعتمادی و پری چالاکی در دانشکده مدیریت دانشگاه تهران در سال ۱۳۸۴ انجام شده و به این نتیجه رسیدند که میزان سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به ترتیب تابعی از میزان سود هر سهم، سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی آنها است.

تحقیقی تحت عنوان " بررسی ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل دهنده صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" توسط آقای مسعود فولادی در دانشگاه تربیت مدرس در سال ۱۳۸۰ انجام شده است که یافته‌های این پژوهش نشان داد در سال ۱۳۷۲ رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد؛ ولی در سال‌های ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۷ رابطه مذکور قوی‌تر شده است. این امر بدان مفهوم می‌باشد که در سال ۱۳۷۲ سرمایه‌گذاران کمتر اطلاعات سود و زیان را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار داده بودند و در نهایت، با شروع رکود بورس، دیدگاه مزبور تغییر یافته و در جهت میزان درآمدزایی‌های دارایی‌ها که نتایج آن در صورت سود و زیان منعکس می‌شود حرکت نموده است.

تحقیقی تحت عنوان "رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" توسط دکتر نقی بهرام‌فر و کاوه مهرانی در سال ۱۳۸۳ در دانشگاه تهران انجام گرفت، نتیجه تحقیق حاکی از آن بود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، ارتباط معناداری بین سود تقسیمی، سود هر سهم،

۲- توزیع سود به عنوان سود سهام نقدی بین سهام‌داران.

هر کدام از تصمیمات فوق اثرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن خواهند داشت. اگر چه عدم تقسیم سود و نگهداری عایدات، راحت‌ترین منبع مالی برای شرکت محسوب می‌شود (جهانخانی، ۱۳۷۳، ۲۸ و ۲۹)، اما آیا سود نگهداری شده در شرکت به نحو مطلوبی به سرمایه‌گذاری‌های سود آور اختصاص پیدا می‌کند؟ به عبارت دیگر، سهام‌داران انتظار دارند سود نگهداری شده از طرف شرکت، با نرخ بازدهی حداقل برابر با سرمایه‌گذاری که آنها می‌توانستند در جای دیگر انجام دهند، سرمایه‌گذاری شود. بنابراین، فشارهای ناشی از تقاضای سود سهام نقدی از طرف سرمایه‌گذاران و ترجیح آنان به تقسیم سود باعث خواهد شد تا مدیران شرکت به دنبال ارائه یک راه حل بهینه در این زمینه باشند. بحث در مورد تقسیم سود نقدی در کشورهای پیشرفته که دارای بازار بورس اوراق بهادار پررونقی می‌باشند، از دیر باز مطرح بوده و شاید یکی از بحث‌انگیزترین موضوع‌های مطرح شده در مدیریت مالی باشد. تعداد تحقیقات تجربی و تئوری‌ها در این زمینه به قدری متفاوت و بعضاً متضاد است که در برخی از متون مدیریت مالی از آن به معمای پرداخت سود سهام<sup>۱</sup> نام می‌برند؛ بنابراین، تحقیقات بیشتر در این رابطه ضروری به نظر می‌رسد.

این تحقیق به بررسی ارتباط بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. پژوهش حاضر در جستجوی پاسخ به این سؤال است که آیا می‌توان با بررسی رابطه بین این اطلاعات به سرمایه‌گذاران در جهت پیش بینی بازار سهام و خرید سهم کمک کرد؟ بنابراین می‌توان فرضیه تحقیق را به صورت زیر پایه‌گذاری کرد.

بین تغییرات سود تقسیمی (متغیر مستقل) و تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط وجود دارد.

سود پیش بینی و سرمایه گذاری وجود دارد.

با توجه به ادبیات موضوع برخی از مفاهیم به کار رفته به صورت زیر تعریف می گردند.

**سیاست های تقسیم سود:** سیاست تقسیم سود یکی از بحث انگیزترین مباحث مالی است. الگوهای نظری متضاد که گاه فاقد پشتوانه قوی تجربی هستند، به دنبال توضیح سیاست های تقسیم سود شرکت می باشند (وود و فرانکفوتر، ۲۰۰۲).

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف عامل اثرگذار بر سرمایه گذاری های پیش روی شرکت ها است. تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهام داران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت های سودآور سرمایه گذاری تعادل برقرار کنند. مدیران باید در مورد این مسأله که چقدر از عایدات شرکت را به عنوان سود تقسیمی بین سهام داران توزیع و چه مقدار از آن را در شرکت اندوخته نمایند، تصمیم گیری کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت ها اتخاذ می شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است. توجه همه جانبه به عوامل و محدودیت های موثر به سیاست تقسیم سود، علاوه بر به حداکثر رسانیدن ثروت سهام داران، موجبات حفظ و بقای شرکت در عرصه رقابت و رشد و توسعه روزافزون آن را فراهم می نماید (اعتمادی و چالاک، ۱۳۸۴، ۳۲).

**هدف سیاست تقسیم سود:** هدف اصلی هر واحد تجاری کسب سود و حد اکثر کردن ثروت سهام داران است؛ بنابراین، هدف از اجرای چنین سیاستی تعیین نقشی است که آن سیاست در به حداکثر رسانیدن ثروت سهام داران دارد.

**سیاست های متداول تقسیم سود در شرکت ها:** اکثر شرکت ها در سیاست تقسیم سود یکی از سه روش زیر را مورد استفاده قرار می دهند:

۱- نسبت سود تقسیمی ثابت؛

۲- سود ثابت؛

۳- پرداخت منظم سود ثابت همراه با مبلغ اضافی.

حال به تعریف هر یک از موارد سه گانه فوق می پردازیم:

۱- نسبت سود تقسیمی ثابت

این روش به سه قسمت تقسیم می شود:

الف) پرداخت درصد ثابتی از سود سالانه؛

ب) پرداخت سود سهام به صورت درصد ثابت و

مشخصی از سود خالص سال های قبل؛

ج) انتخاب درصدی از سود تقسیمی مطلوب که قرار است در بلند مدت رعایت شود که درصد سود تقسیمی واقعی می تواند کمتر یا بیشتر از درصد مطلوب باشد؛ ولی شرکت می کوشد درصد سود تقسیمی واقعی را نزدیک به درصد مطلوب نگه دارد.

۲- سود ثابت

متداول ترین روشی که اغلب شرکت ها در سال های اخیر پیش گرفته اند این است که سالانه از بابت سود هر سهم مبلغ معینی پرداخت کنند و با افزایش سود شرکت به تدریج بر این مبلغ بیافزایند. شرکتی که چنین سیاستی را اعمال می کند این پیام را به سهام داران خود می دهد که شرکت از نظر سودآوری و قدرت نقدینگی در وضع بسیار خوبی قرار دارد.

۳- پرداخت منظم سود ثابت همراه با مبلغ اضافی

سیاست برخی از شرکت ها بدین منوال است که هر سال مبلغی را به عنوان سود ثابت پرداخت می کنند و با افزایش سود شرکت مبلغ این سود را افزایش می دهند. مزیت دادن مبلغ اضافی در این است که شرکت می تواند حسب ضرورت مبالغ اضافی را قطع کند بدون اینکه از میزان سود تقسیمی هر سهم بکاهد. عیب این سیاست این است که توقع سهام داران را بالا می برد که اگر این مبالغ اضافی پرداخت نگردد احیاناً قیمت بازار سهام شرکت کاهش می یابد (مولیانی و میلر، ۱۹۶۱، ۱۰۳).<sup>۱</sup>

### روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از لحاظ هدف یک تحقیق کاربردی و از لحاظ روش یک تحقیق توصیفی - همبستگی مبتنی بر

است.

جدول شماره ۱: نرخ سود اوراق مشارکت در سال‌های ۱۳۸۷ - ۱۳۸۲

سال	۸۲-۸۳	۸۴	۸۵-۸۷
نرخ سود اوراق مشارکت	٪۱۷	٪۱۶	٪۱۵,۵

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران «گزارش اقتصادی و ترازنامه سالانه»

قیمت تئوریک سهام بعد از مجمع به صورت زیر قابل محاسبه است:

TP: قیمت تئوریک؛

PB: آخرین قیمت قبل از مجمع؛

D: سود تقسیمی هر سهم؛ و

r: نرخ بهره

$$T_P = P_B - \frac{D}{(1-r)^{8/12}}$$

برای اینکه تغییرات سطح عمومی قیمت‌های سهام در بورس را از قیمت مزبور خارج نماییم و خالص تغییرات ناشی از سود پرداختی را محاسبه کنیم، قیمت تئوریک را بر اساس شاخص بازار به صورت زیر تعدیل می‌نمائیم:

ATP: قیمت تئوریک تعدیل شده؛

$\frac{In_A}{In_B}$  نسبت شاخص کل بازار بعد از مجمع به شاخص

کل بازار قبل از مجمع.

$$A.T.P = T.P. \left( \frac{In_A}{In_B} \right)$$

هر چه قیمت واقعی سهام پس از مجمع بالاتر از قیمت تئوریک تعدیل شده باشد، این پدیده بیانگر تغییرات مثبت قیمت سهام می‌باشد. به عبارت دیگر، قیمت سهام کمتر کاهش یافته است و بالعکس، برای محاسبه میزان تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) کافی است تفاوت قیمت تئوریک تعدیل شده با قیمت پس از مجمع را محاسبه نماییم، یعنی:

$$A.D = P.A - A.T.P$$

تحلیل رگرسیون می‌باشد. برای گردآوری اطلاعات از روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است.

اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای تحقیق از طریق مجلات و سالنامه‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران و گزارش‌های مجامع عمومی و فوق‌العاده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و سایت‌های اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار جمع‌آوری شده است.

**متغیرهای تحقیق:** متغیرهای مستقل این تحقیق (تغییرات سود تقسیمی) را می‌توان با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در سالنامه‌های بورس موجود می‌باشد، یا از طریق نرم‌افزارهای موجود در بورس، گردآوری نمود. بدین ترتیب مبلغ متغیر مستقل در یک سال از مبلغ متغیر مستقل در سال قبل کسر و بر مقدار متغیر در سال قبل تقسیم می‌شود تا درصد تغییرات متغیر مستقل به دست آید.

برای محاسبه متغیر وابسته تحقیق (تغییرات قیمت سهام) ابتدا آخرین قیمت قبل از مجمع ( $P_B$ ) و سپس اولین قیمت بعد از مجمع ( $P_A$ ) برای هر شرکت در هر یک سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ مشخص گردید. سپس از آنجا که هم‌زمان با تغییرات قیمت سهام شرکت‌های نمونه شاخص کل بازار نیز تغییراتی داشته است، لذا شاخص کل بازار قبل از مجمع ( $In_B$ ) و شاخص کل بازار بعد از مجمع ( $In_A$ ) برای سال‌های مذکور مشخص گردیدند.

همان‌طور که می‌دانیم از لحاظ تئوریک قیمت سهام بعد از مجمع باید برابر باشد با قیمت سهام قبل از مجمع منهای سود نقدی تقسیم شده.

حال از آنجا که معمولاً سود سهام اعلام شده بلافاصله پس از برگزاری مجمع پرداخت می‌گردد و از نظر قانونی شرکت‌ها موظفاند ۸ ماه پس از برگزاری مجمع، سود را پرداخت نمایند برای یکنواختی فرض شده است که کل شرکت‌ها سود را رأس ۸ ماه پرداخت نموده‌اند. در صورتی که نرخ بهره ۱۶ درصد در نظر گرفته شود. نرخ بهره بر اساس متوسط نرخ سود اوراق مشارکت دولتی طی سال‌های ۸۲ تا ۸۷ به صورت جدول ۱ در نظر گرفته شده

بدیهی است که تغییرات قیمت سهام (A.P) می‌تواند مثبت، صفر و یا منفی باشد.

جامعه آماری این تحقیق، شامل کلیه شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که حداکثر تا ابتدای سال ۱۳۸۲ یا قبل از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۸۷، سهام آنها مورد معامله قرار گرفته و نیز به فعالیت خویش طی این مدت ادامه داده باشند. بدین ترتیب تعداد شرکت‌های مورد مطالعه، بالغ بر ۳۴ شرکت گردید که به علت تعداد کم آنها هر ۳۴ شرکت انتخاب شده به عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفت.

در این تحقیق هدف تعیین میزان ارتباط کمی بین تغییرات سود تقسیمی به عنوان متغیر مستقل و تغییرات قیمت به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون دو متغیره خطی استفاده شده است.

مدل رگرسیون دو متغیره برای آزمون ارتباط بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام به شرح زیر می‌باشد:

$$Y_i = a_i + B_i(x_i)$$

$Y_i$ : تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته)؛

$a_i$ : عرض از مبدأ می‌باشد؛

$B_i$ : شیب خط؛

$X_i$ : تغییرات سود تقسیمی (متغیر مستقل).

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق مراحل زیر اجرا گردید:

۱- درصد تغییرات سود تقسیمی به عنوان متغیر مستقل و درصد تغییرات قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته، برای هر یک از سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ محاسبه

گردید.

۲- محاسبه ضریب همبستگی ( $r$ ) و ضریب تعیین  $r^2$  برای هر سال، ضریب همبستگی نشان دهنده شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) بین متغیرهای مستقل و وابسته است. ضریب تعیین که مجذور ضریب همبستگی می‌باشد، نشان می‌دهد که چه بخشی از تغییرات متغیر وابسته از طریق تغییرات متغیر مستقل ناشی می‌شود.

۳- مقدار آماره  $t$  به درجه آزادی  $n-k-1$  محاسبه و از آن برای آزمون فرضیه‌های آماری مربوط به استنباط در مورد  $B$  استفاده شده است.  $n$  حجم نمونه و  $k$  تعداد متغیرهای مستقل می‌باشد.

۴- مقدار آماره  $F$  محاسبه شده (به وسیله نرم افزار SPSS) برای تعیین وجود رابطه خطی و معنادار بین تغییرات سود تقسیمی (متغیر مستقل) و تغییرات قیمت سهام (متغیر وابسته) مورد استفاده قرار گرفته است؛ به عبارت دیگر، آمار مذکور برای سنجش اطمینان و اتکا به نتایج جهت پیش بینی آتی است.

فرضیه‌های آماری تحقیق و تجزیه و تحلیل آنها به صورت زیر می‌باشند:

$H_0$ : بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباط معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون انجام شده در جدول شماره ۲ نشان داده شده است:

جدول شماره ۲

سال	A	B	R	$R^2$	F	Sigf	t	Sigt
۸۲-۸۳	۵/۸	-۲/۹	۰/۰۸	۰/۰۰۶	۰/۱۶۵	۰/۳۴	۰/۵۰۲	۰/۳۴
۸۳-۸۴	۴/۷	۰/۸۵	۰/۱۲	۰/۰۱۴	۰/۹۴۵	۰/۷۲۴	۰/۹۷	۰/۷۲۴
۸۴-۸۵	۳/۱۵	-۱/۹۹۵	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	۰/۴۳۳	۰/۰۶	۰/۴۳۳
۸۵-۸۶	۷/۶۴	-۰/۴۶۴	۰/۰۹۶	۰/۰۰۹	۰/۱۲۶	۰/۲۴۹	۰/۳۵۴	۰/۲۴۹
۸۶-۸۷	۲/۶۹	۰/۱۴۴	۰/۰۴۶	۰/۰۰۲	۰/۳۵۲	۰/۵۲۹	۰/۸۴۵	۰/۵۲۹

است. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران منافع بلندمدت سرمایه‌گذاری در سهام (عایدات حاصل از تفاوت قیمت خرید و فروش سهام) را بر منافع کوتاه مدت آن (سود نقدی سهام) ترجیح داده‌اند.

در این تحقیق، تغییرات قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته در شرکت‌های مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد مطالعه قرار گرفت؛ تغییری که تحت تأثیر عوامل متعددی ممکن است تغییر کند، یکی از این عوامل، تغییرات سود تقسیمی است. قیمت سهام علاوه بر متغیر مورد مطالعه در این تحقیق تحت تأثیر عوامل متعدد نظیر سیاست‌های مدیریت در مورد تقسیم سود، وضعیت نقدینگی، طرح‌های توسعه آتی، ترکیب سهام‌داران و قرار دارد که همه این عوامل ممکن است در قیمت سهام تأثیرگذار باشد. بر این اساس، لازم است تا در زمان سرمایه‌گذاری به همه‌ی عوامل مختلف تأثیرگذار توجه شود.

### منابع و مآخذ

۱. اعتمادی، حسین، چالاک، پری (۱۳۸۴)، "بررسی رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران سال دوازدهم شماره ۳۹ بهار ۸۴ ص ۳۲.
۲. عبدالله‌پدر، محمد (۱۳۷۶)، "بررسی خط مشی‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت.
۳. بهرامفر، نقی، مهران، کاوه، (۱۳۸۳)، "رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال یازدهم، شماره ۳۶،

ضریب همبستگی  $r$  که نشان دهنده نوع رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته می‌باشد و همچنین ضریب تعیین  $r^2$  که نشان دهنده درصد توجیه تغییرات متغیر وابسته به وسیله تغییرات متغیر مستقل است؛ در هر یک از سال‌های مورد بررسی ضعیف می‌باشد که نشان دهنده عدم وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته یعنی تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام است.

آماره  $F$  طی سال‌های مورد بررسی، نشان دهنده فقدان رابطه خطی بین تغییرات متغیر مستقل و تغییرات متغیر وابسته است. (Sig f) بزرگ‌تر از  $0/05$  می‌باشد که نشان دهنده عدم وجود رابطه خطی بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام می‌باشد.

آماره  $t$  که توصیف کننده چگونگی معنادار بودن ارتباط بین متغیر وابسته و مستقل یا ضریب  $B$  می‌باشد، در هر یک از سال‌های مورد بررسی ناچیز بوده و (Sig t) احتمال صفر بودن در سال‌های فوق بزرگ‌تر از  $0/05$  است که نشان دهنده نبود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته در سال‌های فوق می‌باشد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در تحقیق حاضر نتیجه حاصل از آزمون فرضیه تحقیق بیانگر این موضوع است که در صنعت مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات قیمت سهام وجود ندارد. رد شدن فرضیه ممکن است به این دلیل باشد که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران به منظور خرید یا فروش سهام، چندان تحت تأثیر سیاست‌های تقسیم سود اتخاذ شده توسط شرکت‌ها نیست؛ یعنی سرمایه‌گذاران توجه چندانی به سیاست تقسیم سود شرکت‌ها ندارند و عوامل دیگری را برای تصمیم‌گیری خود مد نظر قرار می‌دهند. همچنین خریداران سهام در دوره‌های مذکور سرمایه‌گذاری در سهام را یک سرمایه‌گذاری بلندمدت تلقی نموده‌اند؛ بنابراین توجهی به سودهای مقطعی توزیع شده توسط شرکت‌ها ننموده‌اند، به همین دلیل قیمت سهام به سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های صنعت مواد غذایی حساس نبوده

"محاسبه سرعت تعدیل تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق تهران و بررسی رابطه آن با رشد بازده سهام"، تحقیقات مالی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال پنجم، شماره ۱۵، بهار و تابستان ۱۳۸۲، ص ۵۲.

9. Frank futer, G.wood. B. (2002), "Dividend policy theories and their empirical tests".

10. Archer Stephen, Dambrosio ch. (1998), "the theory Business finance 5 th ed".

11. Hen Driksen, Eldon's. & f. V (1992) an Breda, "Accounting theory", Richard Irwin.

12. miller. M.H. and f. modigliani, (1961), "Dividend policy. Growth. and the valuation of shares", Journal of Business, vol 34.

تابستان ۱۳۸۳، ص ۳۰.

۴. جهانخانی، علی (۱۳۷۳) "شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران" حسابدار، شماره ۱۰۷ و ۱۰۸، صص ۲۸ و ۲۹.

۵. مهرانی، ساسان، تالانه، عبدالرضا (۱۳۷۷) "تقسیم سود در شرکت‌ها"، حسابدار، شماره ۱۲۵.

۶. عباسی، ابراهیم، (۱۳۸۳)، "بررسی‌ها و نظریه‌های انتشار سهام و قیمت بازار"، انتشارات علمی و فرهنگی،

۷. شباهنگ، رضا، (۱۳۸۱) "تئوری حسابداری"، سازمان حسابرسی، مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی، جلد اول.

۸. تهرانی، رضا، شمس، شهاب‌الدین، (۱۳۸۲)،