

SID



سرویس های ویژه



سرویس ترجمه تخصصی



کارگاه های آموزشی



بلاگ مرکز اطلاعات علمی



سامانه ویراستاری STES



فیلم های آموزشی

کارگاه های آموزشی مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی

دوره ترمین

کارگاه آنلاین
بررسی مقابله ای متون (مقدماتی)

دوره ترمین

کارگاه آنلاین
پروپوزال نویسی و پایان نامه نویسی

دوره ترمین

کارگاه آنلاین آشنایی با پایگاه های اطلاعات علمی بین المللی و ترند های جستجو

عنوان تحقیق

سیاست تقسیم سود و نوسان قیمت سهام

زندبابارثیسی سیما
نوربخش لنگرودی محسن محمد
مهام کیهان

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و نوسان قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است و بدین منظور از مدل های رگرسیون چند متغیره استفاده شده است .

اطلاعات تعداد ۹۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ که به طور مستمر در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته اند، مورد بررسی قرار گرفته است.

نتایج تحقیق نشان داد که بین نسبت سود تقسیمی و نوسان قیمت سهام و همچنین بین نسبت بازده سهام و نوسان قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد و شواهد محکمی مبنی بر اثر گذار بودن نسبت بدهی شرکت در نوسان قیمت به دست نیامد. اما نتایج تحقیق نشان داد که اندازه شرکت و نوسان سود با نوسان قیمت در ارتباط است .

واژه های کلیدی: نسبت سود تقسیمی، نسبت بازده سهام، نوسان قیمت سهام، نوسان سود و نسبت بدهی، اندازه شرکت

مقدمه

موضوع سیاست تقسیم سود از پازلی ساخته شده است که تکه های آن نظریات بلک (۱۹۷۶)، مادیلیانی و میلر (۱۹۶۱) و دی انجلو (۱۹۹۶) می باشد. نظریه های پرداخت سود تقسیمی نظریه هایی همچون نظریه ذینفعان، نظریه سلسه مراتبی، هزینه نمایندگی، نظریه علامت دهی و پرند ائی در دست را شامل می گردد. عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران که با جداسازی مالکیت و کنترل ایجاد شده، پاسخی به این سوال است که چرا روش های تقسیم سود به اشکال رایج شکل می گیرد و چگونگی انتخاب این روش ها را نشان می دهد. در این زمینه می توان به تحقیقات الملکاوی (۲۰۰۷) والنجار و حسینی (۲۰۰۹) اشاره نمود (خالدهسینی، ۲۰۱۱، ص ۵۷).

هدف سرمایه گذاران به حداکثر رساندن منافع خود می باشد و بازده مورد انتظار، منعکس کننده انتظارات سرمایه گذاران است بازده سهام از دو بخش تشکیل می شود: بخش اول در آمد یا سود سهام که عبارت است از وجوهی که به صورت متناوب و دوره ای به سرمایه گذاری تعلق می گیرد و بخش دیگر بازده ای است که از نوسان قیمت سهام ناشی می شود. گاهی سرمایه گذاران از این که بازده مورد انتظار آنان از سرمایه گذاری، بیشتر از کدام یک از این دو بخش ناشی خواهد شد، بر تصمیم گیری های آنها تأثیر خواهد گذاشت. در این تحقیق تأثیر گذاری نسبت سود تقسیمی و نسبت بازده سهام بر نوسان قیمت سهام بررسی و سعی شده است با استفاده از مدل های آماری تأثیر این دو عامل بر نوسان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته، برآورد شود.

این تحقیق برای بررسی، رابطه بین سیاست تقسیم سود و نوسان قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان بازار هدف مد نظر قرار داده است و براساس چار چوب نظری بسکین (۱۹۸۹) و ریچیم و آلن (۱۹۹۹) شکل گرفته است.

ادبیات و پیشینه تحقیق

در ادبیات مالی و تحقیقات تجربی، درباره نقش تقسیم سود و عکس العمل قیمت سهام تحقیقات فراوانی انجام گرفته است، که در اینجا به مطالعات مختلفی از نظریه های تقسیم سود اشاره می شود که از لیتنر (۱۹۵۶) به میلر و مادیلیانی (۱۹۶۱) و بهاتتاچرا (۱۹۷۹) و اخیراً دی انجلو و همکارانش (۱۹۹۶)، الملکاوی (۲۰۰۷)، النجار و حسینی (۲۰۰۹) اشاره خواهد شد. (خالدهسینی، ۲۰۱۱، ص ۵۷)

تئوری نامربوط بودن ارزش شرکت به چگونگی تقسیم سود

- این تئوری که توسط مادیلیانی و میلر ارائه شده است و بیان می کند که ارزش شرکت یا قیمت سهم بستگی به سود مورد انتظار و ریسک شرکت دارد و به چگونگی تقسیم سود مربوط نیست. آنها عقیده دارند که چگونگی تقسیم سود تاثیری در ثروت سهامداران ندارد. بلکه آنچه که در قیمت سهام موثر است محتوای اطلاعاتی است که در تقسیم سود نمایان می شود (خالد حسینی، ۲۰۱۱، ص ۵۷). فرضیه اصلی آن است که ۱۰٪ سود در همان دوره پرداخت می شود. دیگر فرضیات عبارتند از:
- بازار سرمایه کاملی وجود داشته باشد، به نحوی که هیچ هزینه مالیات و یا هزینه معاملات وجود ندارد. قیمت بازار نمی تواند تحت تاثیر تنها یک خریدار و فروشنده قرار گیرد و اطلاعات بازار بی هیچ هزینه ای در دسترس همگان قرار دارد.
 - سرمایه گذاران افراد منطقی هستند که ارزش اوراق آنها براساس ارزش تنزیل یافته جریان نقدی آتی سرمایه گذاری شکل می گیرد.
 - مدیران به گونه ای عمل می کنند که بهترین نماینده سهامداران باشند.
 - این اطمینان در ارتباط با سیاست سرمایه گذاری شرکت همراه با دانش کامل از جریان نقدی آینده ایجاد شده است.
- در سایه این موارد: آنها نتیجه می گیرند که روش تقسیم سود، موضوعی غیر مرتبط با قیمت سهام می باشد (میلر و مادیلیانی، ۱۹۶۱، ص ۳۳).

تئوری پرنده ای در دست

بر اساس این تئوری مایرون گوردن و جان لیتنر چنین استدلال کردند که با افزایش درصد سود تقسیمی نسبت هزینه سرمایه سهام عادی کاهش می یابد. یعنی سهامداران برای سود تقسیمی مورد انتظار در مقایسه با سود سرمایه مورد انتظار ارزش بیشتری قائل هستند. علت آن این است که هزینه سرمایه سهام عادی حاصل جمع دو نسبت می باشد که عبارتند از: نسبت سود تقسیمی مورد انتظار و نسبت رشد در سال های آینده.

الملکاوی (۲۰۰۷) طبق نظریه پرنده ای در دست بیان کرد که در جهان مملو از عدم اطمینان و اطلاعات نامتقارن، تقسیم سود ارزشی متفاوت از انباشت سود دارد. به واسطه ی عدم اطمینان از جریان نقدی آینده، سرمایه گذاران اغلب اولویت دریافت در سود تقسیمی را به ابقا درآمد ترجیح می دهند. اگر چه این استدلالات بطور گسترده مورد انتقاد قرار گرفته و مورد حمایت تجربی قرار نگرفت، فرضیات اصلی این تئوری عبارت است از:

- سرمایه گذاران اطلاعات ناقصی درباره توانایی سود آوری شرکت دارند.
 - سود نقدی نسبت بالاتری خواهد داشت زمانی که سود سرمایه به طور واقع بینانه براساس فروش سهام بدست آید.
 - و تابع سود به عنوان علامتی از جریان نقدی مورد انتظار می باشد.
- الملکاوای هم چنین فرض کرد که دارائی ها که مدیریت در آن سرمایه گذاری می کند بیش از طول دوره مدیریت آنها بازده خواهد داشت و به مدیریت جدید در طول زمان انتقال می یابد (خالد حسینی، ۲۰۱۱، ص ۵۷).

تئوری اولویت مالیاتی

بر اساس این تئوری هر چه درصد سود تقسیمی کمتر باشد مالیات کمتری پرداخت خواهیم کرد. لذا ترجیح داده می شود که سود کمتری پرداخت شود. سرمایه گذار دو نوع مالیات پرداخت می کند مالیات بر سود سهام و مالیات بر فروش سهام، هر چه سود سهام کمتری پرداخت شود قیمت سهام کمتر کاهش یافته و در نهایت بهای فروش آن بیشتر می شود در نتیجه هر چه سود کمتری پرداخت شود، مالیات کمتری پرداخت می شود، اما همین امر باعث می شود قیمت سهام کمتر کاهش یافته و در زمان فروش سهام این مالیات پرداخت خواهد شد. بر اساس این تئوری با توجه به مواردی که در زیر خواهد آمد سرمایه گذاران مالیات بر سود تقسیمی بیشتری نسبت به مالیات در صورت عدم تقسیم سود در فروش سهام، خواهند پرداخت.

- نسبت مالیات بر سود سرمایه (فروش سهم) معمولاً خیلی کم است. در حالی که مالیات بر سود تقسیم شده (به خصوص اگر نسبت مالیاتی تصاعدی باشد) برای کسانی که سهامدار عمده اند و سود زیادی دریافت می کنند زیاد است و مالیات را با نسبت بیشتری می پردازند.
- مالیات بر سود سرمایه که در زمان فروش سهم پرداخت می شود و با توجه به ارزش زمانی پول هزینه پرداخت مالیات دارای هزینه موثر کمتری است و اگر هیچ وقت سهام را ن فروشند هیچگونه مالیاتی پرداخت نخواهند کرد، با توجه به این تئوری اگر سود بیشتری تقسیم شود سهامدار نسبتاً "مالیات بیشتری پرداخت خواهد کرد بنابراین ترجیح داده می شود سود کمتری پرداخت شود.

تئوری نمایندگی

این مدل، اطلاع رسانی شرکت و مدیریت آن، در کاهش تضاد منافع ناشی از مساله نمایندگی و متقاعد کردن بازار به عدم سوء استفاده مدیران از موقعیت شان را موثر می دانند. این موضوع زمانی بروز می کند که مدیران در راستای کسب سود بیشتر به نفع خودشان و نه سهامداران، که مالکان شرکت هستند، عمل نمایند. فرضیه نمایندگی در مقابل فرضیات میلر و مادیلیانی (۱۹۶۱) قرار می گیرد، که فرض می شود که مدیریت نماینده ی کامل سهامداران است و بدون هیچ منفعت طلبی نسبت به سود عمل می نمایند. توزیع سود نقدی می تواند برای کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به عنوان ابزاری برای جلوگیری از مصرف درآمدهای شرکت در پروژه های ناکارآمد استفاده شود، زیرا پرداخت سود منابع مالی تحت کنترل مدیران را کاهش می دهد و کاهش قدرت مدیران را به دنبال خواهد داشت (حبیب و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۸۵).

فرضیه علامت دهی

میلر و مادیلیانی (۱۹۶۱) فرض کردند که سرمایه گذاران و مدیریت دارای دانش کاملی در ارتباط با شرکت هستند و بسیاری از محققین نیز با این امر مواجه شدند که اطلاعات دقیق خارج از حیطه سرمایه گذاران وجود دارد. بنابراین با ایجاد شکاف بین اطلاعات شخصی سهامداران مواجه هستیم (الملکاوی ۲۰۰۷).

پتیت (۱۹۷۲) مشاهده کرد که ارائه اطلاعات درباره میزان سود تقسیمی، در ارزش شرکت و قیمت سهام نمایان می شود. افزایش در میزان سود احتمالاً "به شکل خبر خوبی، موجب افزایش قیمت سهام می شود، اما لیتنر (۱۹۵۶) مشاهده کرد که مدیران تمایلی به کاهش یا افزایش سود ندارند و نیازی به انجام آن نمی بینند و افزایش سود زمانی شکل می گیرد که اعتقاد داشته باشند درآمد به صورت دائمی افزایش یافته است (جنسن، ۱۹۷۶، ص ۳۰).

نظریه بسکین

سیاست تقسیم سود به عنوان بخشی از مباحث تئوری و تحقیقات تجربی می باشد که به بررسی چگونگی ارتباط سود تقسیمی و ریسک قیمت سهام می پردازد. بسکین در سال ۱۹۸۷ تعداد ۲۳۴۴ شرکت سهامی عام را در دوره زمانی ۱۹۶۷ تا ۱۹۸۶ بررسی نمود و به رابطه منفی بین بازده سهام و نوسان قیمت سهام پی برد.

تحقیق او یک تحلیل رگرسیونی چند متغیره بین نوسان قیمت سهام و سود تقسیمی بود. بر طبق نظریه بسکین، فرض می شود که قیمت سهام دارای الگوی توزیع نرمال و قیمت سهام منهای سود

سهام معوق است. انحراف استاندارد بازده بازار سهام معادل نسبت بازده در این تحقیق در نظر گرفته می شود، بسکین (۱۹۸۹) در بورس آمریکا با استفاده از فرمول پارکینسون این مقدار را برابر با ۳۶.۹ درصد برآورد نمود (برابر با متوسط نوسان قیمت ضرب در مقدار ثابت ۰/۶۰۰۸).

این تحقیق هم چنین بر اندازه شرکت به عنوان عاملی تاثیر گذار بر نوسان قیمت سهام اشاره می نماید. این امر احتمالاً از آنجا نشأت می گیرد که شرکت های بزرگتر بدهی های بیشتری را در اشکال متفاوت تقبل می نمایند. در نمونه ی بررسی شده، رابطه منفی بین نوسان درآمدی و اندازه شرکت دیده شد.

در این تحقیق نوسان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته براساس طیف سالانه قیمت سهام برای هر سال بدست آمده که برای محاسبه آن از جذرکل دامنه قیمت سالانه تقسیم بر میانگین بالاترین و پایین ترین قیمت سهام در سال استفاده شده است. اولین متغیر مستقل در مدل بسکین بازده سود سهام بوده، نسبت بازده سود سهام اشاره به قسمتی از عایدات شرکت دارد که به دارندگان سهم عادی تعلق می گیرد. در روش بسکین به عنوان درصدی از قیمت سهام و با تقسیم سود بر قیمت سهم محاسبه شده است.

نسبت سود تقسیمی دومین متغیر مستقل در تحقیق بسکین بود که برابر با سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم می باشد، این نسبت می تواند با توجه به دوره ای که شرکت در آن وجود دارد (دوره رشد یا بلوغ) و همچنین سیاست کلی شرکت در تقسیم سود اثر داشته و بیشترین مقدار این نسبت برابر با یک خواهد بود.

بسکین، متغیر های کنترلی اندازه شرکت، نوسان درآمدی و اهرم مالی و رشد را در مدل رگرسیونی خود در نظر گرفت. بسکین اندازه شرکت را معادل ارزش بازار در نظر گرفت که مقدار آن را از لگاریتم ضرب تعداد سهام عادی در قیمت هر سهم محاسبه نمود و برای بدست آوردن نوسان سود، انحراف استاندارد درآمد در ۵ سال قبلی هر شرکت را لحاظ کرد.

با توجه به اینکه امکان دارد عملکرد ناشی از عملیات دو شرکت که دارای بدهی های متفاوت و در نتیجه هزینه های بهره مختلف هستند، همانند نباشد، بنابراین اثر بدهی غیر جاری را تحت عنوان نسبت بدهی در مدل رگرسیونی وارد کرد، این نسبت را از تقسیم بدهیهای بلندمدت به مجموع کل دارایی های شرکت به دست آورد.

آخرین متغیر کنترلی مدل بسکین، رشد دارایی بوده که با در نظر گرفتن نسبت تغییر در دارایی در این مدل وارد شده، که از نسبت تغییر در دارایی کل در پایان سال به دارایی کل در آغاز سال به دست آمده است.

نتایج بسکین در ۱۹۸۹ در بازار آمریکا، نشان داد که رابطه بین بازده سهام و نوسان قیمت سهام وجود دارد. از سوی دیگر بر این واقعیت اشاره داشت که ارتباط مثبتی بین نوسان قیمت با نوسان درآمدی و اهرم مالی وجود داشته، و ارتباط منفی نوسان سود با نسبت سود تقسیمی دیده شد.

نظریه آلن و ریچیم

آلن و ریچیم این موضوع را برای ۱۷۳ شرکت در بورس استرالیا در دوره زمانی ۱۹۷۲ تا ۱۹۸۵ بررسی نمودند و از تحلیل رگرسیونی بین نوسان قیمت سهام و سود تقسیمی با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی همچون اندازه شرکت، نوسان درآمدی و اهرم مالی و رشد بهره جستند. بر طبق نظریه آلن و ریچیم (۱۹۹۶) نیز فرض می شود که قیمت سهام دارای الگوی توزیع نرمال و قیمت سهام منهای سود سهام معوق است. انحراف استاندارد نسبت بازده بازار سهام معادل نوسان اندازه گیری شده در سال ۱۹۹۶ در بورس استرالیا، با استفاده از فرمول پارکینسون برابر با ۲۹.۴۲ درصد برآورد نمودند. آلن و ریچیم دریافتند که بین بازده سهام و نوسان قیمت سهام ارتباط وجود دارد و به ارتباط منفی بین نوسان قیمت سهام و نسبت سود پرداختی دست یافتند.

تحقیق خالد حسینی

خالد حسینی در مقاله خود با عنوان "سیاست تقسیم سود و نوسانات قیمت سهام: بازار سهام اروپا" در سال ۲۰۱۱ به بررسی ارتباط بین نوسانات عادی قیمت سهام و سیاست تقسیم سود با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره می پردازد. در این مقاله با استفاده از مدل بسکین (۱۹۸۹)، دو متغیر مستقل نسبت بازده سهام و نسبت سود پرداختی و متغیرهای کنترل همچون نسبت بدهی، نوسان سود و اندازه شرکت در نظر گرفت. مدل به صورت سالانه و در دوره ی ۱۰ ساله مورد ارزیابی قرار گرفت (خالد حسینی، ۲۰۱۱، ص ۵۷).

مقاله حاضر بر اساس مقاله "سیاست تقسیم سود و نوسانات قیمت سهام: بازار سهام اروپا" توسط خالد حسینی در ۲۰۱۱ شکل گرفته است که ارتباط بین نوسان عادی قیمت سهام و سیاست تقسیم سود را با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می نماید.

هدف تحقیق

طبق تحقیق بسکین انتظار می رود با افزایش بازده سود سهام و نسبت سود تقسیمی و اندازه شرکت شاهد کاهش در نوسان قیمت سهام شرکت باشیم و در شرکت های با نوسان سود بالاتر و اهرم مالی بیشتر، نوسان قیمت سهام بیشتر دیده شود. این تحقیق سعی در بررسی روابط فوق در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

جامعه آماری

جامعه مورد بررسی تمامی شرکت های تولیدی هستند که عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال مالی ۱۳۸۰ تا پایان سال مالی سال ۱۳۸۹ بوده، شرکت ها قبل از آغاز دوره تحقیق در بورس پذیرفته و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند. وقفه مالی به طور تناوب بیشتر از ۱۵۰ روز نداشته، سال مالی شرکت ها طی دوره تحقیق بدون تغییر باشد. سال مالی شرکت ها منتهی به ۱۲/۲۹ هر سال باشد. شرکت ها جزء شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها و نهادهای مالی نباشند که سرانجام ۹۸ شرکت انتخاب شدند.

محاسبه داده های تحقیق

نوسان قیمت سهام

نوسان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته عامل مهمی برای سرمایه گذاران است که در این تحقیق از تعریف بسکین برای محاسبه آن استفاده شده است:

$$P\text{-vol}_{it} = [(\max p_{it} - \min p_{it}) / (\max p_{it} + \min p_{it}) / 2]^{1/2}$$

$$P\text{-vol}_{it} = \text{نوسان قیمت سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$\text{Max } p_{it} = \text{بالاترین قیمت سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$\text{Min } p_{it} = \text{پایین ترین قیمت سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

نسبت بازده سهام

مهمترین معیار ارزیابی مؤسسات در حال حاضر بازده سهام است؛ قسمتی از سود شرکت که به دارندگان سهام عادی تعلق می گیرد و دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه گذاران بوده، برای ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می گیرد. در این تحقیق از فرمول زیر برای محاسبه نسبت بازده سهام استفاده شده است:

$$D\text{-yield}_{it} = \text{DPS}_{it} / p_{it}$$

$$D\text{-yield}_{it} = \text{بازده سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$\text{DPS}_{it} = \text{سود هر سهم شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$p_{it} = \text{قیمت سهم شرکت } i \text{ در پایان سال } t$$

نسبت سود تقسیمی

نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم می باشد که این نسبت می تواند با توجه به دوره ای که در شرکت در آن وجود دارد (دوره رشد یا بلوغ) و همچنین سیاست کلی شرکت در تقسیم سود تاثیر بگیرد.

$$\text{Payout}_{it} = \text{DPS}_{it} / \text{EPS}_{it-1}$$

Payout_{it} = نسبت سود تقسیمی شرکت t در سال t

DPS_{it} = سود تقسیمی شرکت t در سال t

EPS_{it-1} = سود هر سهم شرکت $t-1$ در سال $t-1$

اندازه شرکت

برای اینکه بتوانیم اثر اندازه شرکت را کنترل نماییم، در این تحقیق با توجه به تعریف بسکین از لگاریتم در مبنای ۱۰ حاصل ضرب قیمت سهام در تعداد سهام منتشره، به عنوان نماینده اندازه شرکت استفاده می شود.

$$\text{Size}_{it} = \log (N_{it} * p_{it})$$

Size_{it} = اندازه شرکت t در سال t

N_{it} = تعداد سهام شرکت t در سال t

P_{it} = قیمت سهام شرکت t در پایان سال t

نسبت بدهی غیر جاری

امکان دارد عملکرد ناشی از عملیات دو شرکت که دارای بدهی های متفاوت و در نتیجه هزینه های بهره مختلف هستند، همانند نباشد بنابراین اثر بدهی بلند مدت شامل تعهدات و تسهیلات بلند مدت مالی، اوراق مشارکت، حسابها و اسناد پرداختی با سررسید بیش از یک سال و ذخایر مزایای پایان خدمت، را در نظر گرفته، از تقسیم بدهی های بلندمدت به مجموع کل دارایی های شرکت به دست می آید.

$$\text{Debt}_{it} = \text{debt}_{it} / \text{Total Asset}_{it}$$

Debt_{it} = بدهی غیر جاری شرکت t در پایان سال t

Total Asset_{it} = جمع داراییهای شرکت t در پایان سال t

نوسان سود

نوسان سود به وسیله انحراف استاندارد سود برای پنج سال اخیر و برای هر سال محاسبه می شود.

$$\text{Earnings}_{it} = \text{SE} (\text{Earnings}_{it})$$

$Earnings_{it}$ = نوسان سود شرکت i در سال t برای پنج سال اخیر یعنی انحراف استاندارد در سال های $t-5$ تا $t-1$ ، که برای محاسبه آن میانگین سالانه در نظر گرفته شده است.

فرضیات تحقیق

با توجه به هدف تحقیق، فرضیات مورداستفاده در این تحقیق از نوع فرضیاتی هستند که به توصیف رابطه بین متغیرها می پردازند. این فرضیه ها عبارتند از:

فرضیه اول: افزایش نسبت سود پرداختی با نوسان قیمت سهام رابطه منفی دارد.

H_1 : بین نسبت سود پرداختی و نوسان قیمت سهام رابطه ی منفی وجود دارد.

H_1 : بین نسبت سود پرداختی و نوسان قیمت سهام رابطه ی منفی وجود ندارد.

فرضیه دوم: افزایش نسبت بازده سهام با نوسان قیمت سهام رابطه منفی دارد.

H_1 : بین نسبت بازده سهام و نوسان قیمت سهام رابطه ی منفی وجود دارد.

H_1 : بین نسبت بازده سهام و نوسان قیمت سهام رابطه ی منفی وجود ندارد.

فرضیه سوم: در شرکت هایی با اهرم مالی بیشتر، نوسان قیمت سهام بیشتر است.

H_1 : بین نسبت بدهی و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود دارد.

H_1 : بین نسبت بدهی و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود ندارد.

فرضیه چهارم: در شرکت هایی با اندازه بزرگتر، نوسان قیمت سهام بیشتر است.

H_1 : بین اندازه شرکت و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود دارد.

H_1 : بین اندازه شرکت و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود ندارد.

فرضیه پنجم: در شرکت هایی بانوسان سود بالاتر، نوسان قیمت سهام بیشتر است.

H_1 : بین نسبت نوسان سود و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود دارد.

H_1 : بین نسبت نوسان سود و نوسان قیمت سهام رابطه ی مثبت وجود ندارد.

برای بررسی وجود رابطه یا عدم رابطه بین این دو متغیر از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شده است.

در این تحقیق آزمون همبستگی پیرسون برای یک دوره ده ساله بین متغیرها و هم چنین برای هر یک از شرکت ها در هر یک از سال های دوره محاسبه گردید. کلیه محاسبات با استفاده از نرم افزارهای

تحلیلگر آماری Eviews ، Spss ، minitab صورت گرفته است. در این بخش با استفاده از

رگرسیون خطی چند متغیره، فرضیات در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ آزمون شدند تا معنادار بودن ارتباط

بین این دو متغیر مستقل با متغیر وابسته، و همچنین متغیرهای کنترلی و نوع رابطه را بررسی گردد.

مدل تحقیق

از این رو ، مدل به شکل زیر در نظر گرفته می شود :

$$P-Vol_{it} = a_1 + a_2 D_yield_{it} + a_3 Payout_{it} + a_4 Size_{it} + a_5 Earnings_{it} + a_6 Debt_{it} + e_{it}$$

نرمال سازی متغیر وابسته

با توجه به مقدار آماره Jarque-bera ، متغیر وابسته نرمال نیست که با استفاده از آزمون جوهانسون و تابع حدس زده توسط نرم افزار Minitab ، متغیر وابسته نرمال شده است و مقدار آماره Jarque-bera به ۱.۷۳ در حد نرمال کاهش یافت.

جدول تحلیل همبستگی : در سطح معناداری ۵ درصد

Covariance Analysis: Ordinary						
Date: ۰۱/۳۰/۱۳ Time: ۰۸:۲۳						
Sample: ۱ ۴۹۰						
Included observations: ۴۸۲						
Balanced sample (listwise missing value deletion)						
Correlation						
Probability	N_P_VOL	PAYOUT	D_YEILD	SIZE	EARNING	DEBT
N_P_VOL	۱.۰۰۰۰۰۰					

PAYOUT	۰.۰۳۰۴۸۴	۱.۰۰۰۰۰۰				
	۰.۵۰۴۳	-----				
D_YEILD	-۰.۰۵۰۷۶۱	-۰.۱۸۵۳۷۱	۱.۰۰۰۰۰۰			
	۰.۲۶۶۰	۰.۰۰۰۰	-----			
SIZE	۰.۴۵۴۷۲۸	-۰.۰۲۸۰۸۱	۰.۰۰۲۴۱۵	۱.۰۰۰۰۰۰		
	۰.۰۰۰۰	۰.۵۳۸۵	۰.۹۵۷۸	-----		
EARNING	۰.۲۲۶۳۱۶	۰.۰۴۹۷۰۶	۰.۱۵۴۷۵۴	۰.۱۵۱۰۹۴	۱.۰۰۰۰۰۰	
	۰.۰۰۰۰	۰.۲۷۶۱	۰.۰۰۰۷	۰.۰۰۰۹	-----	
DEBT	-۰.۰۱۴۶۰۵	-۰.۰۵۲۷۴۰	-۰.۰۸۳۱۲۹	۰.۰۴۷۴۰۹	-۰.۰۱۲۶۶۷	۱.۰۰۰۰۰۰
	۰.۷۴۹۱	۰.۲۴۷۸	۰.۰۶۸۲	۰.۲۹۸۹	۰.۷۸۱۵	-----

بررسی رابطه همخطی بین متغیرهای مستقل با بهره‌گیری از ضریب همبستگی پیرسون انجام شده است و مشخص شد شدت رابطه بین تمامی متغیرهای مستقل تحقیق ضعیف یا متوسط بوده (ضریب همبستگی تمامی متغیرها کمتر از ۰/۷ می‌باشد) و همبستگی قوی میان متغیرهای مستقل قابل مشاهده نیست. بنابراین ورود همزمان متغیرها در مدل تحقیق موجب ایجاد مشکل همخطی نخواهد شد. در این جدول می‌توان دید که همبستگی بین نوسان قیمت و نسبت بازده سهام منفی بوده، که منطبق با نظریه بسکین (۱۹۸۹)، اما برخلاف نظریه آلن و ریچیم (۱۹۹۶)، می‌باشد. همبستگی بین نوسان قیمت و نسبت سود تقسیمی مثبت می‌باشد و منطبق با نظریه بسکین (۱۹۸۹) بوده و همچنین با نظریه آلن و ریچیم (۱۹۹۶)، همسو نمی‌باشد. جدول فوق، همبستگی بالایی بین نسبت بازده سهام و نسبت سود تقسیمی را نشان نمی‌دهد. همبستگی دیگر متغیرها، همسو با علامت پیش بینی شده با نوسان قیمت سهام می‌باشد و همبستگی بالایی بین نوسان سود و اندازه شرکت دیده نمی‌شود این امر دلالت بر عدم وجود خود همبستگی بین این دو متغیر است که همسو با نظرات آلن و ریچیم (۱۹۹۶) می‌باشد.

آزمون مانایی (پایایی) متغیرهای تحقیق

به طور کلی، یک فرآیند تصادفی هنگامی پایا می‌شود که میانگین و واریانس در طول زمان ثابت باشد و مقدار کوواریانس بین دو دوره زمانی تنها به فاصله یا وقفه بین دو دوره بستگی داشته و ارتباطی به زمان واقعی محاسبه نداشته باشد.

تعیین استفاده از داده‌های ترکیبی یا داده‌های پانل

برای تعیین نوع مدل مورد استفاده در داده‌های ترکیبی، از آزمون F لیمر برای تخمین مدل برای تشخیص از Pooled data و Panel data استفاده شده است. با توجه به ارزش آماره آزمون از Panel data استفاده شده است.

بررسی مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

برای آنکه بتوانیم بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از نظر قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته مقایسه‌ای انجام دهیم، از آزمونی به نام آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم. چنانچه آماره آزمون محاسبه شده بزرگتر از مقدار جدول باشد، فرضیه H_0 رد شده و همبستگی وجود داشته و در نتیجه باید از روش اثرات تصادفی REM استفاده کرد (Probe آماره آزمون از یک درصد کوچک‌تر نمی‌باشد)

بررسی فروض کلاسیک

مشهورترین آزمون تشخیص خود همبستگی باقیمانده ها به وسیله دوربین واتسن ارائه شده است، نزدیک بودن آماره به عدد ۲ بیانگر عدم وجود خودهمبستگی در پسماندهای معادله برآورد شده می باشد. آماره جارکی و برا فرضیه توزیع نرمال بودن توزیع باقیمانده ها داده ها را بررسی می کند، آماره مذکور دارای توزیع خی دو با درجه آزادی ۲ می باشد، با توجه به نتایج به دست آمده، توزیع باقیمانده ها نرمال می باشد. برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون برش پاگون استفاده شد. یکی از فروض کلاسیک، صفر بودن جمله خطای معادله رگرسیون می باشد. طبق بررسی انجام شده، فرض صفر بودن میانگین باقیماندها، نقض نشده است و مدل به درستی تصریح شده است.

نتایج آمار استنباطی

فرضیه اول

با توجه به بررسی های صورت گرفته می توان دید که اثر نسبت سود تقسیمی بر نوسان قیمت مثبت می باشد، اما رابطه معنی دار نداشته، بنابراین فرضیه صفر رد می شود، یعنی رابطه بین این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار نمی باشد و نمی توان گفت: با افزایش (کاهش) نسبت سود تقسیمی شاهد کاهش (افزایش) در نوسان قیمت سهام خواهیم بود.

فرضیه دوم

با توجه به بررسی های صورت گرفته می توان دید که اثر متغیر مستقل نسبت بازده سهام، بر نوسان قیمت منفی می باشد، اما رابطه معنی دار نمی باشد، بنابراین فرضیه صفر رد می شود، یعنی رابطه بین این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار نمی باشد و نمی توان گفت: با افزایش (کاهش) نسبت بازده سهام شاهد کاهش (افزایش) در نوسان قیمت خواهیم بود.

فرضیه سوم

با توجه به نتایج آزمون اثر نسبت بدهی بر نوسان قیمت منفی، ولی رابطه بین این دو متغیر با اطمینان ۹۵ درصد معنی دار نمی باشد و نمی توان گفت: با افزایش (کاهش) نسبت بدهی، شاهد افزایش (کاهش) در نوسان قیمت سهام خواهیم بود.

فرضیه چهارم

با توجه به بررسی های صورت گرفته می توان دید که رابطه بین این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنی دار می باشد پس با افزایش (کاهش) اندازه شرکت، شاهد افزایش (کاهش) در نوسان قیمت سهام خواهیم بود.

فرضیه پنجم

با توجه به بررسی های صورت گرفته می توان دید که رابطه بین این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنی دار می باشد، پس با افزایش (کاهش) نسبت نوسان سود شاهد افزایش (کاهش) در نوسان قیمت سهام باشیم.

نتایج حاصل بیانگر آن است که متوسط نوسان قیمت ۰.۰۶۱ است که با ضرب در مقدار ثابت ۰.۶۰۰۸ (طبق فرمول پارکینسون در تحقیق بسکین)، نتیجه ۶۶/۳ درصدی را ارائه می کند که این نتیجه منطبق با نتایج آلن و ریچیم (۱۹۹۶) در شرکت های استرالیایی - برابر با ۴۲/۲۹ درصد -، و نتایج بسکین (۱۹۸۹) در شرکتهای آمریکایی - برابر با ۹/۳۶ درصد - می باشد. نوسان سود دارای همبستگی مثبت هم با نسبت بازده سهام و هم با نسبت سود تقسیمی است. این امر منطبق با آنچه که انتظار داریم، می باشد: به عنوان مثال شرکت هایی که نوسان سود همراه با ریسک بیشتری مواجه اند، مدیریت آنان تمایل به پرداخت سود کمتری دارند تا منابع درآمدی کافی برای سال هایی که موقعیت درآمدی بدی دارد، داشته باشد: این امر بر نسبت بازده سود سهام تاثیر می گذارد.

خلاصه و نتیجه گیری

اهداف این مطالعه بررسی ارتباط بین سیاست تقسیم سود (بازده سود سهام و سود پرداختی سهام) با نوسان قیمت سهام می باشد. این تحقیق برای یک دوره ۱۰ ساله (بین ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹) و براساس شرکت های سهامی عام در بورس تهران انجام گرفته که به بررسی ارتباط بین نوسان قیمت سهام و متغیر های دیگری همچون اندازه شرکت، نوسان سود و نسبت بدهی پرداخته است. در پژوهش اخیر که ارتباط بین داده های حسابداری با نوسان قیمت صورت گرفته، مشخص گردید که این متغیرها چندان در تبیین نوسان قیمت سهام تاثیر گذار نبوده اند و از آنجایی که محیط اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران متفاوت از سایر کشورها است، عوامل مؤثر بر بازده می تواند متفاوت از سایر کشورها باشد.

پیشنهادهایی برای محققان آتی

در این تحقیق به بررسی سود سهام نقدی پرداختیم. پیشنهاد می شود اثر توزیع سود سهامی بر قیمت سهام بررسی شود همچنین می توان اثر سود تقسیمی بر نوسان قیمت، در صنایع متفاوت را بررسی کرد.

منابع :

۱. ابراهیمی محمد، سعیدی علی، تاثیر متغیرهای حسابداری و ویژگی های شرکت بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۷ شماره ۶۲
۲. اسلامی بیدگلی غلامرضا، مروری بر تئوری تقسیم سود ۱ و ۲، دانش مدیریت، ۱۳۷۴
۳. ایمانی محسن، جهانخانی علی، مدرس احمد، بررسی رابطه تغییرات سود تقسیمی و تغییرات سودهای آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی ۱۳۷۷ (پایان نامه دکتری)
۴. پورحیدری امید، بررسی عوامل تعیین کننده قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۷ شماره ۶۰ صفحه ۲۳ تا ۴۰. دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۵. تالانه عبدالرضا، تضایی شمیرانی غزال، محرکهای تصمیم تقسیم سود: پیام بازار، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۹۰، دوره ۱۸ شماره ۶۳
۶. تهرانی رضا، ذاکری حامد، بررسی رابطه بین کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق سال دوم شماره ۵، بهار ۸۸ صفحه ۳۹ تا ۵۵.
۷. جهانخانی علی، قربانی علی، شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته در سازمان بورس اوراق بهادار، فصلنامه تحقیقات مالی، زمستان ۱۳۸۴، شماره ۲۰
۸. حاجیان نجمه، خوش طینت محسن، تاثیر افزایش سود تقسیمی بر رفتار سرمایه گذاران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۵ شماره ۲
۹. حسینعلی، نیرومند، آماره چند متغیره کاربردی، ترجمه، ۱۳۸۲.
۱۰. خادم موخر شهرضا، علی اکبر، اعتمادی حسین، عادل اذر، بررسی رابطه بین سیاست های تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشکده علوم انسانی دانشگاه تربیت مدرس ۱۳۸۰ (پایان نامه کارشناسی ارشد)
۱۱. خورسند طه، شریعت پناهی سید مجید، اکباتانی محمد علی، تاثیر سود سهام بر تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی ۱۳۷۲ (پایان نامه دکتری)
۱۲. دستگیر محسن، تالانه عبدالرضا، سود، قیمت سهم و ارزشیابی مبتنی بر اختیار، بررسی های حسابداری و حسابرسی زمستان ۱۳۸۵ شماره ۴۶
۱۳. ستایش محمد حسین، غفاری محمد جواد، بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار (۱۳۸۸)
۱۴. شباهنگ رضا و محمد نوربخش لنگرودی، محسن، بررسی محتوای اطلاعاتی سود سهام پرداختی و واکنش متفاوت بازار نسبت به آن در بورس اوراق بهادار (۱۳۸۵)

۱۵. علوی طبری، سید حسین، مجتهد زاده سلیمانی امیری غلامرضا، عاملی یلدا، رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۵ شماره ۳
۱۶. فخاری حسین، یوسفعلی تبار نصیبه، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۷ شماره ۶۲ صفحه ۸۵ تا ۹۹، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
۱۷. کردستانی غلامرضا، نصیری محمود و رحیم پور محمد، تئوری پرداخت سود: پیام دهی و عملکرد عملیاتی شرکت متعاقب تغییرات سود نقدی، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال دوم شماره اول بهار ۱۳۸۹؛ صفحه ۶۳ تا ۷۶
۱۸. محمودآبادی حمید، مقایسه ی قدرت توضیحی مدل های ارزیابی سود باقیمانده و رشد غیرعادی سود در تعیین ارزش شرکت ها (۱۳۸۷)
۱۹. مجتهدزاده ویدا، رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۷)
۲۰. مشایخ شهناز، اسماعیلی مریم، کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های بورس، بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۵؛ ۴۵
۲۱. مهجوری احمد، شش عامل تاثیر گذار بر سود تقسیمی، دنیای اقتصاد، شماره ۱۲۵۹
۲۲. مهرانی ساسان، تالانه عبدالرضا، تقسیم سود شرکت ها، ماهنامه حسابدار ۱۳۷۷؛ ۱۲۵
۲۳. مهرانی کاوه، بهرام فر نقی، بررسی رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم و سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۱ شماره ۳۶ دوره تابستان ۱۳۸۳ صفحه ۲۷ تا ۴۶
۲۴. Allen, Dave E and Rachim, Veronica S (۱۹۹۶), "Dividend policy and stock price volatility: Australian evidence", *Applied Financial Economics*, 6, 175-188.
۲۵. Azim Khan, Ather (۲۰۱۲), "Dividend Policy and Stock Prices – A Case of KSE-100 Index Companies", University of Central Punjab
۲۶. Baskin, J., (۱۹۸۹), "Dividend Policy and the Volatility of Common Stock", *Journal of Portfolio Management*, 15: 19-25.
۲۷. Easterbrook, F. H. (۱۹۸۴), "two agency-cost explanations o dividends", *American Economic Review*, 74, September, 220-30.
۲۸. Gordon, M. J. (۱۹۵۹) Dividends, earnings and stock prices", *Review of Economics and Statistics*, 41, May, 99-105
۲۹. Hussainey Khaled (۲۰۱۱), "Dividend policy and share price volatility: UK evidence", *The Journal of Risk Finance* Vol 12 No 1, pp 57-68
۳۰. Habib, Yasir and Irshad Kiani, Zernigah & Arif Khan, Muhammad (۲۰۱۲), "Dividend Policy and Share Price Volatility: Evidence from Pakistan", Publisher: Global Journals Inc. (USA Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853
۳۱. Linter, J., (۱۹۵۶), "Distributions of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes", *American economic Review*, 46: 97-113.

۳۲. Miller, M. H. and Rock K. (۱۹۸۰), "Dividend policy under asymmetric information, Journal of Finance, ۳۰, September, ۱۰۳۱-۰۱
۳۳. Miller.m.h & Modigliani.f. (۱۹۶۱) "Dividend policy, Growth & the valuation of the shares", the journal of business, vol. ۳۴, pp.۳۳-۴۱.
۳۴. Sajid Nazir, Mian Abdullah & Nawaz Muhammad, Musarrat (۲۰۱۲), "How Dividend Policy Affects Volatility of Stock Prices of Financial Sector Firms of Pakistan", American Journal of Scientific Research ISSN ۱۴۰۰-۲۲۳X Issue ۶۱(۲۰۱۲), pp. ۱۳۲-۱۳۹
۳۵. Song Xiaoping (۲۰۱۲) "The Relationship between Dividend Policy and Stock Price Volatility; A Canadian Study", the journal of bachelor of economics, JiMei University, MFIN ۶۶۹۲, September ۲۰۱۲, ۴۵-۸۵
۳۶. Zakaria Zuriawati, Jorah Muhammad and Abdul Hadi Zulkifli (۲۰۱۲) "THE IMPACT OF Dividend Policy on the share price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies", International Journal of Economics and Management Sciences Vol. ۲, No. ۵, ۲۰۱۲, pp. ۰۱-۰۸

Abstract

This paper attempts to determine the impact of dividend policy on stock price risk in Iran. A sample of 91 listed companies in Tehran Stock Exchange is examined for a period from 2001 to 2010. The empirical estimation is based on a cross-sectional regression analysis of the relationship between stock price volatility and dividend policy after controlling for firm size, earning volatility, leverage. Dividend policy measures (dividend yield and payout ratio) have not significant impact on the share price volatility. The relationship is not reduced much even after controlling for the above mentioned factors. This suggests that dividend policy does not affect stock price volatility and it provides evidence supporting the arbitrage realization effect, duration effect and information effect in Iran. The responsiveness of the dividend yield to stock price volatility increased during reform period (2001-2010).

SID



سرویس های ویژه



سرویس ترجمه تخصصی



کارگاه های آموزشی



بلاگ مرکز اطلاعات علمی



سامانه ویراستاری STES



فیلم های آموزشی

کارگاه های آموزشی مرکز اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی

توجه: بررسی مقاله ای متون (مقدماتی)

کارگاه آنلاین
بررسی مقابله ای متون (مقدماتی)

PROPOSAL
پروپوزال

توجه: پروپوزال نویسی و پایان نامه نویسی

کارگاه آنلاین
پروپوزال نویسی و پایان نامه نویسی

ISI
Scopus

توجه: آشنایی با پایگاه های اطلاعات علمی بین المللی و ترند های جستجو

کارگاه آنلاین آشنایی با پایگاه های اطلاعات علمی بین المللی و ترند های جستجو