



## بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمیدرضا عزیزی بالابیکلو<sup>a</sup>

<sup>a</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اردبیل، ایران.

**چکیده:** سیاست تقسیم سود از موضوع‌های مورد توجه ادبیات مالی در سال‌های اخیر بوده و تاکنون مطالعات مختلفی در خصوص توجیه دلایل و نحوه توزیع سود بین سهامداران و توجه سرمایه‌گذاران به سود تقسیمی صورت گرفته است ولیکن این موضوع که سود تقسیمی در حمایت از سرمایه‌گذاران صورت می‌پذیرد در ادبیات مالی هم چنان به عنوان مطرح است حال تحقیق حاضر باهدف بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت؛ که برای دستیابی به این هدف از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران در قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ و با استفاده از داده‌های ۱۳۶ شرکت استفاده شده است. داده‌ها به روش پانل دیتا با اثرات ثابت با استفاده از الگوی رگرسیونی چند متغیره تجزیه و تحلیل شد، نتایج به دست آمده نشان داد که حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم دارد در حقیقت با تقسیم سود شرکت فرایند حمایت از سرمایه‌گذاران بهبود می‌یابد.

**کلمات کلیدی:** حمایت از سرمایه‌گذار، سیاست تقسیم سود، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

### ۱. مقدمه

شرکت‌های تجاری همان‌گونه که می‌توانند در راستای کارآفرینی و رشد اقتصادی مفید واقع شوند، می‌توانند به‌عنوان ابزاری برای سوءاستفاده در جهت منافع شخصی نیز به کار گرفته شوند. از این‌رو، همواره یکی از چالش‌های مهم و موضوعات مطرح و یکی از نگرانی‌های خاص سرمایه‌گذاران، سوءاستفاده سهامداران کنترلی در شرکت‌های سهامی عام است. از منظر اقتصادی این واقعیت پذیرفته‌شده است که حضور سهامداران کنترلی در یک شرکت اگرچه متضمن منافع متعددی می‌باشد، اما در عین حال هزینه‌هایی نیز دربر دارد بنابراین، لازم است که از سرمایه‌گذاران در برابر سوءاستفاده مدیران و سهامداران کنترلی‌کننده دارای قدرت، حمایت شود چراکه سهامداران کنترلی و مدیران به‌عنوان نمایندگان آن‌ها، می‌توانند از قدرت خود برای هدایت ثروت و منافع شرکت به سمت خود، بدون سهیم کردن سایر سرمایه‌گذاران، استفاده کنند (شاه محمد و پور زمانی، ۱۳۹۸).

طی سال‌های اخیر نیز رویکردهای عملی و نظری به‌طور فزاینده‌ای بر مسئله سوءاستفاده از دارایی‌های شرکت در راستای کسب منفعت شخصی متمرکز بوده‌اند این، در حالی است که وجود مقررات کافی در زمینه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و تأمین خواسته آنان یعنی شفافیت و مسئولیت‌پذیری از جانب مدیران شرکت‌ها و سهامداران کنترلی منجر به افزایش سهم بازار سرمایه در نظام تأمین مالی می‌شود و در بلندمدت در کنار بانک‌ها که اکنون اصلی‌ترین منبع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی هستند، بازار سرمایه نیز خواهد توانست نقش پررنگ‌تری در نظام تأمین مالی بر عهده گیرد. همچنین حضور تعداد بیشتری از سرمایه‌گذاران خرد و حقیقی بر کارایی و نقد شوندگی بازار سرمایه تأثیر مثبتی دارد. این حضور با کارکردی نظارتی، پاسخگویی بیشتر مدیران را در پی خواهد داشت و بر قابلیت اعتماد به بازار سرمایه می‌افزاید. به‌عبارت‌دیگر، حمایت اثربخش از سرمایه‌گذاران عاملی ضروری برای توسعه و بهبود بازار سرمایه است؛ زیرا



علاوه بر اینکه وجود مجموع‌های از قوانین منجر به نظم بخشیدن به بازار می‌شود، می‌بایست انطباق مؤثری بین قوانین و مقررات حقوقی حاکم بر شرکت‌ها و بازار سرمایه وجود داشته باشد (نان تنگ و همکاران، ۲۰۱۸)

سود سهام نقدی، به‌واسطه عینیت و ملموس بودن از جایگاه ویژه‌ای نزد مالکان شرکت برخوردار است و سرمایه‌گذاران شرکت باهدف آگاهی از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن بین سهامداران، علاقه‌ی ویژه‌ای به این مقوله دارند، زیرا این اطلاعات نه‌تنها تصویر روشنی از وضعیت حال شرکت ارائه می‌دهند، بلکه امکان ارزیابی وضعیت آینده آن را نیز فراهم می‌آورند. اهمیت این مسئله در نزد مدیران شرکت‌ها نیز، هم به جهت استفاده از اطلاعات حاصله در فرآیند اداره شرکت و هم به‌واسطه ارزیابی بازار از عملکرد آنان شایان توجه است. از این‌رو بخشی از توان و توجه مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای است که از آن به‌عنوان "سیاست تقسیم سود" یاد می‌شود. اما مهم‌تر از سیاست تقسیم سود، ریشه‌یابی دلایل اتخاذ یک سیاست تقسیم سود مشخص از سوی شرکت‌ها است. این موضوع می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌گیری‌های مهم اقتصادی برای گروه‌های مختلف ذینفع، به‌ویژه سرمایه‌گذاران باشد. زیرا دلایل و عوامل تعیین‌کننده حاصل از این ریشه‌یابی، نه‌تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک می‌نماید، بلکه ابزاری را برای پیش‌بینی حرکت و مسیر آتی آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورد (مرادی و همکاران، ۱۳۹۱).

همچنین یکی از ویژگی‌های مهم برنامه‌های آزادسازی اقتصادی در چند دهه اخیر، خصوصی‌سازی شرکت‌های تحت مالکیت دولت بوده است. چراکه در بنگاه‌های دولتی، تضاد منافع بین عموم مردم به‌عنوان مالکان و سیاست‌گذاران به‌عنوان مدیران اجرا می‌گردد. در این بنگاه‌ها سیاستمداران، کنترل را به دست دارند و اصلی‌ترین دغدغه‌شان حصول اهداف سیاسی است که لزوماً باهدف حداکثر سازی منافع سرمایه‌گذاران همگرا نیست اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار موجب شده است از بین راه‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از جمله انتخاب‌های اول افراد سرمایه‌گذار باشد. خصوصی‌سازی و افزایش انگیزه سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها از یک سو و اعطای سهام عدالت به افراد که باهدف بهینه کردن توزیع درآمد در کشور و مشارکت دادن همه مردم در اداره امور اقتصادی کشور انجام می‌شود، از سوی دیگر زمینه‌ساز سرمایه‌گذاری همه آحاد مردم ایران در بازار سرمایه کشور است. بنابراین می‌توان به موضوع حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در سطح ملی نگریست.

اهمیت بحث حمایت سرمایه‌گذاران از دیدگاه نهادگرایان جدید، حفاظت از حقوق مالکیت از طریق کاهش نا اطمینانی، کاهش در هزینه مبادله، کاهش حجم غیررسمی و از طریق بازارهای مالی منجر به تشویق سرمایه‌گذاری خواهد شد. در نتیجه، اصلاح در ساختار نهادها موجب ترغیب سرمایه‌گذاری و استفاده کارا از سرمایه‌گذاری‌ها شده و رشد و توسعه کشورها را به دنبال خواهد داشت (شاه محمد و پور زمانی، ۱۳۹۸).

اهمیت تحقیق حاضر را می‌توان در روشن کردن بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یافت و به تبع نتایج حاصل از تحقیق برای سهامداران، مدیران شرکت‌ها، تحلیلگران مالی، مؤسسات آموزشی و دانشجویان دارای اهمیت می‌باشد می‌تواند در مطالعه تطبیقی و دیگر تحقیقات مالی استفاده گردد.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲.۱. سیاست تقسیم سود

سود قابل تقسیم طبق ماده ۲۳۹ لایحه قانون تجارت، عبارت است از سود خالص مالی منهای زیان‌های سال‌های مالی قبل و اندوخته قانونی مذکور در ماده ۲۳۸ و سایر اندوخته‌های اختیاری بعلاوه سود قابل تقسیم سال‌های قبل که تقسیم نشده‌اند.

البته در مبلغ به‌دست‌آمده در انتها باید مالیات را از آن کسر کرد ک کسر کرد که عبارت است از کسر زیان انباشته سال‌های قبل، کسر اندوخته قانونی و اندوخته اختیاری. باقی‌مانده حساب‌ها به‌منزله سود قابل تقسیم خواهد بود.

طبق ماده ۲۴۰ لایحه قانون تجارت، تقسیم سود سالانه وظیفه مجمع عمومی است که پس از تصویب حساب‌های سال مالی مبلغی از آن را بین صاحبان سهام تقسیم کند. علاوه بر این مجمع عمومی می‌تواند مبالغی از اندوخته‌های شرکت را بین سهامداران تقسیم کند که البته این تصمیم باید در مجمع عمومی

<sup>1</sup> Nan-Ting

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

صریحاً قید شود و مشخص گردد که کدام یک از اندوخته‌ها برداشت و تقسیم می‌شوند. نحوه پرداخت سود نیز توسط مجمع عمومی تعیین می‌شود و در صورتی که مجمع عمومی در خصوص نحوه پرداخت تصمیمی نداشته باشد هیئت‌مدیره این وظیفه را بر عهده خواهند داشت. در صورت پرداخت سود به سهامداران باید ظرف ۸ ماه پس از تصمیم مجمع عمومی پرداخت شود.

در باب تقسیم سود سهامداران توسط مجمع عمومی بین دو فرض الف) وجود سود قابل تقسیم ب) عدم سود قابل تقسیم باید تفکیک قائل شویم.

#### الف) فرض وجود سود قابل تقسیم

##### ۱- سود خالص:

همان‌طور که میدانید ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت، میزان درآمد شرکت، هزینه‌ها، استهلاکات و ذخیره‌ها در سال مالی را بیان می‌کند. سود خالص در هر شرکت طبق ماده ۲۳۷ لایحه قانون عبارت است از درآمد حاصل در سال مالی منهای کلیه هزینه‌ها و استهلاکات و ذخیره‌ها. زمانی که درآمد شرکت بیشتر از هزینه‌ها باشد، شرکت دارای سود خالص است در غیر این صورت شرکت به میزان تفاوت بین درآمد و هزینه‌ها ضرر کرده است.

##### ۲- اندوخته قانونی:

طبق ماده ۵۷ قانون تمامی شرکت‌ها مکلف‌اند مبلغی از سود خالص را به‌عنوان اندوخته قانونی که معادل یک‌بیستم سود خالص شرکت پس از وضع زیان‌های وارد آمده در سال‌های قبل را کنار بگذارند.

در ماده ۱۴۰ لایحه قانونی آمده است که (همین‌که اندوخته قانونی به یک‌دهم سرمایه شرکت رسید موضوع کردن آن اختیاری است و در صورتی که سرمایه شرکت افزایش یابد کسر یک‌بیستم مذکور ادامه خواهد یافت تا وقتی که اندوخته قانونی به یک‌دهم سرمایه بالغ گردد)

##### ۳- اندوخته اختیاری:

اندوخته اختیاری اندوخته‌ای است که شرکت مختار است بنا بر تصمیم مجمع عمومی مبنی بر عدم تقسیم سود میان سهامداران، آن را کنار بگذارد. شرکت در این اندوخته برخلاف اندوخته قانونی، ملزم به کنار گذاشتن آن نیست.

برای اینکه مجمع عمومی در مورد اندوخته اختیاری، مبلغ هنگفتی را بابت اندوخته اختیاری کنار نگذارد و حقوق سهامداران اقلیت ضایع نشود، قانون‌گذار ایران روش منطقی ذیل را در پیش گرفته است:

طبق قاعده مذکور در ماده ۹۰ لایحه (تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود و در صورت وجود منافع، تقسیم ۱۰ درصد از سود ویژه سالانه بین سهامداران الزامی است). این قاعده در جهت جلوگیری از سوءاستفاده از حق اکثریت و به نفع اقلیت صاحبان سهام وضع شده است. بنابراین مجمع عمومی باید اندوخته اختیاری را طوری وضع کند که ۱۰ درصد از سود خالص بین سهامداران تقسیم شود.

##### ۴- مبلغ سود قابل پرداخت:

طبق ماده ۲۴۰ لایحه قانونی (مجمع عمومی پس از تصویب حساب‌های سال مالی و احراز اینکه سود قابل تقسیم وجود دارد، مبلغی از آن را که باید بین صاحبان سهام تقسیم کند تعیین خواهد نمود. علاوه بر این، مجمع عمومی می‌تواند تصمیم بگیرد که مبالغی از اندوخته‌های اختیاری را بین سهامداران تقسیم شود.

##### ب) فرض عدم سود قابل تقسیم

طبق بند یک ماده ۲۵۸ ناظر بر ماده ۲۴۰ لایحه، در صورتی که حساب‌های شرکت بیانگر عدم وجود سود قابل تقسیم باشد، هیچ‌وجهی به صاحبان سهام پرداخت نمی‌شود و اگر پرداخت شود در حکم سود موهوم است که تخلف محسوب شده و برای این امر مجازات کیفری تعیین شده است.

زمانی که شرکت ضرر کرده باشد در دفاتر ذکر می‌شود تا در دوره مالی بعدی در تقسیم سود احتساب شود.

یکراه حل دیگر برای جبران زیان، استفاده از اندوخته‌ها است. در مواردی که زیان وارد شده با شرکت برابر با نصف سرمایه شرکت و یا بیشتر باشد،

سهامداران باید با تشکیل جلسه مجمع عمومی فوق‌العاده در مورد ابقا یا انحلال شرکت تصمیم بگیرند. (فضل زاده و همکاران، ۱۳۹۸)

۲،۲ حمایت سرمایه گذاری

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

سرمایه‌گذاری<sup>۲</sup>: عبارت است از هر گونه فدا کردن ارزشی در حال حاضر (که معمولاً مشخص است) به امید به دست آوردن هر گونه ارزشی در زمان آینده (که معمولاً اندازه یا کیفیت آن نامعلوم است). به عبارتی سرمایه‌گذار در حال حاضر، ارزش مشخصی را فدا می‌کند تا در قبال آن در آینده ارزش خاصی که مورد نظرش است به دست آورد؛ مثل پرداخت وجهی بابت خرید سهام به امید به دست آوردن سودهای مشخصی از آن در آینده (کارگزار، ۱۳۹۳).  
سرمایه‌گذارانی که در بازارهای معامله اوراق بهادار وجود دارند متنوع و به شرح زیرند (خدایی و همکاران، ۱۳۸۹):

#### ۱) اشخاص حقیقی

گروهی هستند که بیشتر به امید انتفاع از سرمایه‌گذاری اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار می‌کنند. در برخی موارد، وقتی سرمایه‌این افراد زیاد باشد، ممکن است هدف دیگری همچون به دست گرفتن کنترل شرکت از طریق خرید درصد بالایی از سهام آن شرکت نیز دنبال شود.

#### ۲) اشخاص حقوقی

این اشخاص که معمولاً به دلیل وسعت عمل و حجم منابع مالی، تأثیر بسزایی در بازار سرمایه دارند، متنوع و برخی از مهم‌ترین آن‌ها به شرح زیرند:

##### ۱-۲) بانکها

مؤسساتی هستند که معمولاً به دو دلیل وارد بازار می‌شوند. اول که بیشتر رایج است، کسب بازده از وجوهی است که به شکل سپرده نزد آنان قرار دارد و دوم، که معمولاً تابع شرایط خاصی است عبارت است از ایجاد و حفظ بازاری سیال و نقدینه برای اوراق بهادار. در این نقش بانکها از طریق عرضه یا تقاضای اوراق بهادار هنگامی که برای آن‌ها عدم تعادل وجود دارد، نقش متعادل کردن بازار را ایفا می‌کنند.

##### ۲-۲) شرکت‌های بیمه

شرکت‌های بیمه با دو دسته جریان وجوه مواجه‌اند: جریان ورودی که معمولاً شامل حقیقه‌های وصولی بابت موضوعات بیمه اشخاص و غیر اشخاص می‌گردد و جریان خروجی که عمدتاً شامل خسارت‌های پرداختی، پس‌انداز عمر افراد و نظایر آن است. برای اینکه بین این دو جریان تعادلی مطلوب برقرار شود، شرکت‌های بیمه معمولاً سعی می‌کنند بخش عمده‌ای از وجوه خود را سرمایه‌گذاری کنند. یکی از بازارهای جذاب برای این قبیل شرکت‌ها، بازار اوراق بهادار می‌باشد. شرکت‌های بیمه معمولاً به لحاظ حجم قابل توجه منابع مالی، تأثیر بسزایی در این بازار دارند.

##### ۲-۳) صندوق‌های بازنشستگی

این مؤسسات نیز مانند شرکت‌های بیمه با دو دسته جریان وجوه مواجه‌اند؛ یک دسته وصولی‌های مربوط به کسور بازنشستگی افراد که غالباً در مقایسه با جریان خروجی وجوه، رقم کمی است و دسته دوم پرداخت‌های مربوط به حقوق بازنشستگی که معمولاً رقم قابل توجهی می‌باشد (جریان خروجی). صندوق‌های بازنشستگی برای ایجاد تعادل بین این دو جریان ورودی و خروجی، وجوه در دسترس خود را برای کسب بازده و تقویت جریان ورودی به اشکال مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند که سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار یکی از رایج‌ترین آن‌ها می‌باشند. این مؤسسات نیز به دلیل منابع قابل توجه مالی، تأثیر بسزایی در بازار دارند.

##### ۲-۴) شرکت‌های سرمایه‌گذاری

شرکت‌های سرمایه‌گذاری مؤسساتی هستند که از طریق فروش سهم و برخی موارد، اوراق قرضه، منابع مالی پس‌انداز کنندگان و افراد را جمع‌آوری کرده، و آن‌ها را در سهام و اوراق قرضه سایر شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. اهمیت این مؤسسات در این است که افراد، با پس‌انداز اندک خود، شاید به راحتی نتوانند در اوراق بهادار مورد نظر خود سرمایه‌گذاری کنند اما این قبیل شرکت‌ها، با یک کاسه کردن وجوه، آن‌ها را در اوراق بهادار متنوع سرمایه‌گذاری و معمولاً بازدهی بیشتر از این مجموعه عاید می‌کنند.

- شرکت‌های سرمایه‌گذاری خدمات متنوعی انجام می‌دهند که موارد زیر از اهم آن‌هاست:
- اداره حساب‌های مختلف سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری مجدد سودهای سهام آنان.

<sup>2</sup> Investment

**ISC**  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

**فخستین کنفرانس ملی**

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCIIF-conf.ir

- سرمایه‌گذاری وجوه جزء جمع‌آوری شده در اوراق بهادار متنوع و ایجاد مجموعه سرمایه‌گذاری کارا (پورتفوی)
  - بررسی و کنترل مستمر سرمایه‌گذاری‌ها برای حفظ شرایط ارائه شده هر یک (بطور مثال حداقل بازده لازم، حداکثر ریسک قابل قبول و ...)
  - ارزیابی مستمر اوراق بهادار برای انتخاب اوراق بهادار دارای بازده بالقوه بالا.
- با توجه به مقیاس عمل گسترده، معمولاً هزینه سرمایه‌گذاری برای این شرکت‌ها حداقل می‌شود.

#### ۲-۵) شرکت‌های دارنده یا مادر

شرکت‌های مادر یا دارنده، شرکت‌هایی هستند که سهام یک یا چند شرکت فرعی را به‌منظور کسب کنترل آن‌ها در جهت تحقق یک هدف مشترک در دست دارند. لازم به ذکر است که سهام کنترل‌کننده لزوماً ۵۱٪ نبوده و حتی ممکن است برای شرکت‌هایی که سهام آن‌ها به‌طور گسترده‌ای پراکنده شده، این میزان حتی کمتر از ۱۰٪ باشد. از آنجا که در بازار بورس اوراق بهادار، بخاطر معاملات مستمر سهام، تغییرات مالکیتی رخ می‌دهد لذا این شرکت‌ها به‌منظور حفظ موقعیت کنترلی خود دائماً در بازار حضور می‌یابند.

#### ۲-۳- پیشینه پژوهش

رفیع زاده و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به تأثیرات آستانه‌ای میزان مالکیت مدیران بر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهند که تأثیر مدیر- مالک بر اهرم مالی حاصل دو مقدار آستانه‌ای مالکیتی و در نتیجه سه رژیم رفتاری متفاوت برای اهرم مالی است. در رژیم‌های رفتاری اول و دوم، مالکیت مدیریتی تأثیرات مثبت و معنی‌داری بر اهرم مالی داشته هرچند که با افزایش میزان مالکیت ضریب آن کاهش می‌یابد؛ اما به‌یک‌باره در رژیم رفتاری سوم تأثیر مالکیت مدیریتی منفی می‌شود. در ارتباط با تأثیر مالکیت مدیریتی بر سود سهام پرداختی نیز یک مقدار آستانه‌ای شناسایی گردیده که در هر دو رژیم تأثیر مالکیت مدیریتی بر سود سهام پرداختی مثبت و معنی‌دار بوده اما در مقادیر بالای مقدار آستانه‌ای ضریب تأثیر افزایش قابل توجهی نشان می‌دهد.

سید نژاد و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر فشار سرمایه‌گذاران بر سیاست تقسیم سود پرداختند. برای دستیابی به هدف پژوهش، ۸۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ انتخاب شد و با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی، فرضیه‌های پژوهش آزمون شدند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که فشار سرمایه‌گذاران بر سود تقسیمی هر سهم و نسبت سود تقسیمی به فروش تأثیر مثبت و معناداری دارد. سبزه و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تحلیل تضاد بین سهامداران، وام‌دهندگان و دولت در تقسیم سود نقدی با رویکرد نظریه بازی‌ها پرداختند. که نتایج این بازی برای آن‌ها به‌دست آمده است. تعادل ناش بازی میان این سه بازیکن نقطه‌ای است که در آن سهامداران مایل به حفظ وضعیت موجود، و دولت و وام‌دهندگان مایل به کاهش در میزان سود نقدی هستند. اما تصمیم مدیریت ممکن است چیزی غیر از نقطه تعادل باشد، چراکه اعضای هیئت‌مدیره و سایر مدیران به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم توسط سهامداران تعیین می‌گردند و در نتیجه نظر آن‌ها بر بقیه ارجح‌تر است.

واعظ و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به تأثیر تضاد مالکانه بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی با شدت سرمایه‌گذاری و تقسیم سود پرداختند. به‌طور کلی استفاده از یک نمونه (۱۰۲ شرکت) از شرکت‌های بورس اوراق بهادار به در فاصله سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ تحلیل بر اساس رگرسیون خطی، بیانگر این نتیجه بوده است که شاخص ترکیبی انعطاف‌پذیری مالی دارای تأثیرگذاری مثبت معنی‌دار بر شدت سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود است و اثر تعاملی شاخص ترکیبی انعطاف‌پذیری مالی و شاخص ترکیبی تضاد مالکانه دارای اثر تعدیل‌کنندگی بر شدت سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود بوده و سبب تأثیرگذاری منفی معنی‌دار بر شدت سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود می‌شود.

عطاری<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های ترکیه پرداخت. این پژوهش از نوع توصیفی، همبستگی و پس‌رویدادی است که ۹۷ شرکت از شرکت‌های بورس و اوراق بهادار (ترکیه) در بازه زمانی ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۷ (۱۰ سال) با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان داد که بین حمایت سرمایه‌گذار و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیم وجود دارد.

<sup>3</sup> Athari.a





میزیکو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حمایت از سرمایه‌گذار و ریسک‌پذیری شرکت‌ها در شرایط کرونایی پرداختند. نمونه پژوهش حاضر شامل ۲۰۷۵۰ مشاهده از شرکت اروپایی برای سال‌های ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۱ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین حمایت سرمایه‌گذاران و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معکوس وجود دارد. هوانگ و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود و سیاست تقسیم سود شرکت‌های چینی پرداختند. در این راستا ۵۸۰ شرکت چینی برای دوره زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۸ مد نظر قرار گرفتند. فرضیه‌های تحقیق از طریق رگرسیون داده‌های تابلویی به روش اثرات ثابت آزمون شده‌اند. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی بین خطای پیش‌بینی سود و سیاست تقسیم سود را نشان داد. جتان و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذاران نگهداری شده بر ریسک‌پذیری شرکت‌های آمریکایی پرداختند. برای این منظور، داده‌های موردنیاز این تحقیق از ۳۸۰ شرکت عضو بورس نیویورک در دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ جمع‌آوری گردیده است. روش آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه رگرسیون چند متغیره است نتایج نشان داد که حمایت از سرمایه‌گذاران با ریسک‌پذیری رابطه معکوسی دارد. بنابراین فرضیه‌های پژوهش بصورت زیر می‌باشد

حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

#### ۴. روش شناسی پژوهش

##### ۴-۱- قلمرو تحقیق

یکی از مباحث مهم در هر تحقیق که برای ممانعت از وارد شدن به حوزه‌هایی غیر مرتبط با موضوع تحقیق و همچنین خارج شدن از محدوده‌ی زمانی و مکانی، باید مدنظر محقق قرار گیرد، قلمرو تحقیق می‌باشد که در سه بخش تقسیم‌شده است که عبارت‌اند از:

##### ۴-۱-۱- قلمرو موضوعی

این تحقیق به موضوع، بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

##### ۴-۱-۲- قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران می‌باشد.

##### ۴-۱-۳- قلمرو زمانی

دوره زمانی این تحقیق از سال ۲۱۳۹ تا ۱۴۰۰ می‌باشد.

##### ۵- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه‌ی آماری این تحقیق شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران برای یک دوره‌ی زمانی ۹ ساله از سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۴۰۰ می‌باشد. کیفیت و سهولت دسترسی به اطلاعات صورت‌های مالی از جمله دلایل انتخاب جامعه آماری است. نمونه‌گیری به صورت حذفی انجام شده و شامل کلیه شرکت‌های جامعه آماری است که حائز شرایط زیر باشند:

قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشد. در محاسبه‌ی برخی داده‌های سال جاری داده‌های سال قبل را نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. اطلاعات موردنیاز این تحقیق و متغیرهای تحقیق در رابطه با شرکت‌ها از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ در دسترس باشد. پایان سال مالی شرکت‌ها در طول این سال‌ها تغییر نکرده باشد و منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

<sup>4</sup> Mieszko  
<sup>5</sup> Huang, L  
<sup>66</sup> JeanC

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

۱- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد زیرا ماهیت و طبقه‌بندی اقلام صورت‌های مالی متفاوتی دارند.

#### ۵-۱- روش تحقیق

|   |
|---|
| ۱) از لحاظ هدف: جزء تحقیقات کاربردی   |
| ۲) از لحاظ ماهیت: جزء تحقیقات مروری   |
| ۳) از لحاظ ماهیت داده‌ها: جزء تحقیقات کمی و کیفی  |
| ۴) به جهت بعد شناخت: جزء تحقیقات به روش نیمه تجربی<br>از نظر روش توصیفی الف) از نوع تحقیق همبستگی بوده که از رگرسیون چند متغیره استفاده گردیده<br>از نظر روش توصیفی ب) جزء تحقیقات پس رویدادی |
| ۵) از لحاظ استدلال: جزء تحقیقات قیاسی - استقرایی  |
| ۶) از نظر بعد زمان: جزء تحقیقات گذشته نگر   |
| ۷) از نظر طول مدت زمان: جز روش ترکیبی   |

#### ۵-۲- روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات تحقیق

در این تحقیق، گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام می‌شود؛ در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های موردنظر از صورت‌های مالی، اطلاعات ارائه‌شده به بورس اوراق بهادار، و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط، و برای به دست آوردن برخی متغیرهای تحقیق از سایت شرکت بورس اوراق بهادار و همچنین از نرم‌افزار ره‌آورد نوین به صورت میدانی استفاده شده است.

#### ۵-۳- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و داده‌های تحقیق

روش اتخاذشده در این برای برآورد و آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد و همچنین برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و بررسی آزمون فرضیه‌های حاضر از آمار توصیفی (شامل میانگین، انحراف معیار) و آمار استنباطی ( رگرسیون خطی چند متغیره ) استفاده شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از آزمون‌های همچون مانایی، همسانی واریانس و .. و همچنین برای آزمون فرضیات ابتدا با استفاده از آزمون فلیمر درستی ادغام داده‌ها مورد بررسی و سپس با استفاده از آزمون هاسمن نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین و از اماره  $t$  برای بررسی معنادار فرضیه متغیرهای مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه می‌شوند. لازم به ذکر است که داده‌های مورد استفاده برای متغیرهای این تحقیق با نرم‌افزار Excel حاسبه و پردازش شده و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی‌های به دست آمده از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است.

#### ۶. یافته‌های پژوهش

##### ۶-۱- آمار توصیفی تحقیق

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های پژوهش می‌پردازد. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمارهای توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید. خلاصه آمار توصیفی استفاده شده در جدول ۴-۲ نشان داده شده است.



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

پژوهش‌های نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

جدول ۱- خلاصه آمار توصیفی

| معرف                      | نوع آزمون استفاده شده |
|---------------------------|-----------------------|
| مقدار متوسط اعداد         | میانگین               |
| عدد وسط مجموعه اعداد منظم | میانه                 |
| میزان پراکندگی داده‌ها    | انحراف معیار          |
| بالاترین میزان داده‌ها    | ماکزیمم               |
| پایین‌ترین میزان داده‌ها  | مینیمم                |
| ارتفاع توزیع داده‌ها      | کشیدگی                |
| تقارن توزیع داده‌ها       | چولگی                 |

در جدول (۲) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیرها              | تعداد مشاهده | میانگین | میانه | ماکزیمم | مینیمم | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|----------------------|--------------|---------|-------|---------|--------|--------------|-------|--------|
| حمایت از سرمایه‌گذار | ۱۲۲۴         | ۲,۲۵    | ۳     | ۸       | ۱      | ۱,۳۱         | ۰,۲۱  | ۲,۶۵   |
| سیاست تقسیم سود      | ۱۲۲۴         | ۰,۲۲    | ۰,۲۳  | ۰,۴۹    | ۰,۰۰   | ۰,۰۹         | -۰,۵۱ | ۲,۷۹   |
| اهرم مالی            | ۱۲۲۴         | ۰,۵۳    | ۰,۵۶  | ۰,۹۹    | ۰,۰۰۲  | ۰,۲۰         | -۰,۳۸ | ۲,۷۱   |
| اندازه شرکت          | ۱۲۲۴         | ۶,۲۸    | ۶,۲۳  | ۹۰,۱۸   | ۴,۳۷   | ۰,۶۶         | ۰,۴۳  | ۳,۴۷   |
| بازده دارایی         | ۱۲۲۴         | ۱,۹۷    | ۰,۲۴  | ۱۵۳,۳۴  | -۷,۴۸  | ۹,۳۵         | ۸,۹۱  | ۱۰۲,۲۴ |
| رشد فروش             | ۱۱۳۴         | ۱,۰۲    | ۰,۱۳  | ۱۰۰,۸۸  | -۰,۹۹  | ۵,۹۰         | ۱۱,۱۰ | ۱۵۰,۵  |

منبع: یافته‌های پژوهش

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد.

۲-۶- آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق





۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

پژوهش‌های مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیرها منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. در این مطالعه از روش کولموگروف اسمیرونوف استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰،۰۵ می‌باشد، این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشد. در این تحقیق برای نرمال‌سازی از روش تابع توزیع معکوس بهره گرفته شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. از آنجایی که بعد از نرمال‌سازی داده‌ها، سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق، بالاتر از ۰،۰۵ می‌باشد، این متغیر بعد از فرایند نرمال‌سازی دارای توزیع نرمال هستند.

جدول (۳): نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرونوف قبل از نرمال‌سازی

| متغیر         | حمایت از سرمایه گذار | سیاست تقسیم سود | اهرم مالی | اندازه شرکت | رشد فروش | بازده دارایی |
|---------------|----------------------|-----------------|-----------|-------------|----------|--------------|
| تعداد مشاهدات | ۱۲۲۴                 | ۱۲۲۴            | ۱۲۲۴      | ۱۲۲۴        | ۱۲۲۴     | ۱۲۲۴         |
| سطح اهمیت     | ۰،۰۰۱                | ۰،۰۰۰           | ۰،۰۲۲     | ۰،۰۰۱       | ۰،۰۲۱    | ۰،۰۱         |

منبع: یافته‌های تحقیق

جدول (۴): نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرونوف بعد از نرمال‌سازی

| متغیر         | حمایت از سرمایه گذار | سیاست تقسیم سود | اهرم مالی | اندازه شرکت | رشد فروش | بازده دارایی |
|---------------|----------------------|-----------------|-----------|-------------|----------|--------------|
| تعداد مشاهدات | ۱۲۲۴                 | ۱۲۲۴            | ۱۲۲۴      | ۱۲۲۴        | ۱۲۲۴     | ۱۲۲۴         |
| سطح اهمیت     | ۰،۴۱۰                | ۰،۳۲۴           | ۰،۲۵      | ۰،۳۱۱       | ۰،۳۸۱    | ۰،۴۲         |

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

| ردیف | فرضیه   | نتیجه | نوع تأثیر |
|------|---|-------|-----------|
| ۱    | حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. | پذیرش | مستقیم    |

## ۶. نتیجه گیری

سیاست تقسیم سود، جنبه مهمی از مدیریت مالی است؛ زیرا مدیران در قالب این سیاست تصمیم می‌گیرند از نتیجه کلی عملیات شرکت، یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع کنند و چه مبلغی را به صورت سود سنواتی در شرکت نگاهدارند. در عین حال که سرمایه‌گذاران به دریافت سود سالانه حاصل از سرمایه‌گذاری خود علاقه‌مندند، مدیران ارزان‌ترین و مهم‌ترین منبع مالی برای رشد، توسعه و تأمین نیازهای مالی خود را تقسیم نکردن سود می‌دانند، می‌توان استنباط کرد که بر مبنای مدل نمایندگی دو فرضیه در توجیه رفتار سود تقسیمی در جهت حمایت سرمایه‌گذاران در ادبیات مالی ارائه شده است: ۱. فرضیه نتیجه ۲. فرضیه جایگزینی. فرضیه نتیجه مبتنی بر فرضیه جریان نقد آزاد است. بر مبنای فرضیه جریان نقد آزاد، مدیران فرصت‌طلب، از وجوه آزاد به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و اموری که باعث افزایش پستیژ و ابهت و شهرت آن‌ها می‌شود، به نفع خود استفاده می‌کنند فرضیه نتیجه، بیان می‌کند تقسیم سود نتیجه کیفیت حاکمیت شرکتی است. در واقع شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن رعایت نمی‌شود، دچار مدیریت‌های فرصت‌طلب

**ISC**  
۰۱۲۲-۵۹۴۰۴

**نخستین کنفرانس ملی**

**چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه**

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

می‌شوند؛ زیرا مدیران دارای قدرت گسترده‌ای بوده و با نظارت بسیار کمی از طرف صاحبان سهام مواجه می‌شوند. در این صورت، مدیران سعی می‌کنند که پول نقد را به جای توزیع بین سهامداران درون شرکت نگهدارند؛ بنابراین، پرداخت سود کمتر، نتیجه حاکمیت ضعیف‌تر است؛ اما اگر سهامداران قدرت کافی داشته باشند، می‌توانند بر سود تقسیمی اثر بگذارند

فرضیه دیگر در توجیه توزیع سود، فرضیه جایگزینی است. بر اساس این نظریه توزیع سود، جایگزین حقوق صاحبان سهام می‌شود؛ یعنی شرکت‌های با حاکمیت ضعیف‌تر، سود تقسیمی بیشتری می‌پردازند تا جانشینی برای مدیریت ضعیف آن‌ها باشد. این مبحث به خصوص روی نیاز شرکت برای تأمین مالی از طریق بازارهای سرمایه‌ای بیرونی تمرکز می‌کند. شرکت‌ها برای تأمین مالی خارجی، باید دارای اعتبار قابل‌قبولی باشند و یک‌راه برای ایجاد چنین اعتباری پرداخت سود سهام است. رفتار خوب با سهامداران برای شرکت‌هایی که حقوق سهامداران در آن ضعیف است، باعث اعتبار شرکت می‌شود. بنابراین، پرداخت سود سهام، بزرگ‌ترین دستاورد اعتباری برای این‌گونه شرکت‌ها است. البته اگر شرکت‌ها دارای ساختار حاکمیت قوی باشند، نیاز به مکانیزه اعتباری و همچنین پرداخت سود سهام توسط آن‌ها کمتر می‌شود

نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیق عطاری<sup>۷</sup> (۲۰۲۲) همسو می‌باشد که باید به این نکته نیز اشاره کرد که همچنین مفاد ماده ۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران بیان می‌کند در راستای و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و باهدف ساماندهی حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به‌منظور نظارت بر حسن اجرای این، قانون شورا و سازمان «با ترکیب، وظایف و اختیارات مندرج در این قانون تشکیل می‌شود و مطابق ماده ۶ این قانون بازار یکی از وظایف هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به‌منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار می‌باشد.

#### ۱-۶- پیشنهادهای مبتنی بر فرضیه

با توجه به کاربردی بودن تحقیق می‌توان پیشنهادهای زیر را با توجه به نتایج تحقیق برای بهره‌وران تحقیق متصور شد:  
-طبق فرضیه تحقیق حمایت از سرمایه‌گذار بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم دارد. تجربه کشورهای مختلف جهان در رابطه با حمایت از حقوق سهامداران می‌تواند بازار سرمایه ایران را در دستیابی به این مهم یاری نماید. لذا پیشنهاد می‌گردد تا مطالعات امکان‌سنجی صورت پذیرد و مقدمات بهره‌گیری از این ابزارها در بازار سرمایه ایران فراهم شود تا اعتماد مردم جلب شده و فرهنگ سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی افزایش یابد و اداره شرکت بر اساس نظر اکثریت با حفظ حقوق اقلیت صورت پذیرد. به سرمایه‌گذاران توصیه نمود. در تشکیل پرتفوی خود، علاوه بر سود تقسیمی به نرخ حاکمیت شرکتی نیز توجه کافی مبذول دارند؛ زیرا که مدیران فرصت‌طلب از سود تقسیمی به‌عنوان ابزاری برای پوشش ضعف در حاکمیت شرکتی استفاده می‌کنند. با کشف این ارتباط ضروری است که مقام‌های بورس به تدوین مقررات و الزامات قانونی برای اجرایی کردن اصول حاکمیت شرکتی در مورد شرکت‌های بورس بپردازند. همچنین وجود یک بازار نیروی کار مدیریت فعال و کارآمد، نقش مهمی در نظارت و کنترل مدیران ایفا می‌کند؛ بنابراین، ایجاد چنین بازاری در کشور، ضروری بد نظر برسد. در نهایت ایجاد سازمان‌هایی که بتوانند شاخص حاکمیت شرکتی را محاسبه کنند الزامی است؛ زیرا وجود چنین شاخصی علاوه بر رتبه‌بندی شرکت‌ها می‌تواند برای حساب‌سازان، سیاست‌گذاران و عموم مردم در قضاوت راجع به شرکت‌ها مؤثر باشد

#### ۲-۶- محدودیت‌های تحقیق

هر تحقیقی دارای یک سری محدودیت‌های غیرقابل‌اجتناب می‌باشد که بر آن تحقیق حاکم هستند. محدودیت‌های تحقیق می‌توانند ذاتی و یا مربوط به نمونه موردبررسی باشند. در علم تجربی هیچ چیز را نمی‌توان با قطعیت مطلق ثابت کرد و اصولاً تئوری، نه ثابت کردنی، نه رد کردنی و نه غیر احتمالی است. تحقیق حاضر نیز از موارد بیان‌شده فوق مستثنی نیست و دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط بیان شود. محدودیت‌ها و مشکلاتی که در اجرای پژوهش حاضر وجود داشته و باید حین تفسیر یافته‌های پژوهش و تعمیم آن مدنظر قرار گیرند، به شرح زیر می‌باشند:

۱- برای ارزیابی متغیر حمایت از سرمایه‌گذار با تغییر روش ارزیابی نظیر استفاده از پرسشنامه استاندارد شده این امکان وجود دارد که نتایج و ضرایب نیز تغییر یابد.

<sup>7</sup> Athari.a

**ISC**  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

**فخستین کنفرانس ملی**

**چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه**

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCI-conf.ir

- ۲- در این تحقیق از ۴ متغیر کنترلی شامل اهرم مالی، رشد فروش، اندازه شرکت و بازده دارایی استفاده شد در صورت استفاده از سایر متغیرها کنترلی نظیر عمر شرکت، محدودیت مالی و ... این امکان وجود دارد ضرایب و حتی رد و پذیرش فرضیه تغییر یابد.
- ۳- تحقیق حاضر با استفاده از داده‌های ۱۳۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران انجام شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ، واسطه‌گری مالی و بانک‌ها به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا نتایج به‌دست‌آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.

### ۲-۷- پیشنهاد به محققان برای تحقیق‌های آتی

- برای محققین در جهت تحقیقات مشابه آتی نیز می‌توان موضوعات زیر را پیشنهاد کرد:
- ۱- تأثیر افشای گزارشگری پایداری بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نقش تمرکز مالکیت
  - ۲- بررسی تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر ظرفیت دریافت تسهیلات مالی با توجه به سود تقسیمی
  - ۳- بررسی رابطه بین اعتبار تجاری بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت

### منابع

- ۱- اعتمادی، حسین؛ احمدیان، وحید. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر نوع بزرگ‌ترین سهامدار بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مال، ۶۶-۴۹: (۳)
- ۲- بخردی نسب، وحید، رحمانی، حسام و ژولانژاد، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر مالکیت، کنترل و مدیرعامل خانوادگی بر سیاست‌های تقسیم سود، فصلنامه پژوهش حسابداری، مقاله ۲، دوره ۸، شماره ۳ - شماره پیاپی ۳۰، پاییز ۱۳۹۷، صفحه ۲۱-۴۸
- ۳- بیابانی، شاعر، رضی کاظمی، ستاره. (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداری و تمرکز) و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۶، صص ۶۵-۸۲
- ۴- بهبهانی، محمد رحیم، انصافی آذر، بهنام، & فرخی، زهره. (۱۳۹۹). بررسی جایگاه و نقش قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی ایران در انتقالات ارزی در چهارچوب حقوق بین الملل سرمایه‌گذاری. ماهنامه جامعه شناسی سیاسی ایران، ۳(۴)، ۲۷۳۱-۲۷۵۰.
- ۵- ثقفی، علی، پوریانسنب، آرمین. (۱۳۸۹). "نظریه مدیریت سود" فصلنامه تحقیقات حسابداری، شماره ۶، صص ۶۰-۷۸
- ۶- خدادادی، ولی. و قربانی، رامین. و خوانساری، نیکو. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر حق الزحمه حسابرسی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۵۷-۷۲
- خوشکار ف، نیکجو م، عابدینی پ. (۱۴۰۰). سرمایه‌گذاران نهادی، سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، (۱۹)۵، ۴۰۲-۴۱۸.
- ۷- حسینی، علی، شفیع زاده، بهاره. (۱۳۹۸). حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و پیامدهای آن (مقاله علمی وزارت علوم) مطالعات حسابداری و حسابرسی زمستان ۱۳۹۷ - شماره ۲۸
- ۸- حسینی، علی، شفیع زاده، بهاره. (۱۳۹۷). حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و پیامدهای آن (مقاله علمی وزارت علوم) مطالعات حسابداری و حسابرسی زمستان ۱۳۹۷ - شماره ۲۸
- ۹- دلآوری، مجید، یونسی، الهام و سیروس کراهی مقدم، (۱۳۹۲). بررسی عوامل مؤثر بر تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۱۸، صص ۱۳۰-۱۵۱
- ۱۰- رفیع زاده، مهرداد، کردلویی، حمیدرضا، هاشمی گهر، محسن، شاهوردیانی، شادی. (۱۴۰۱). بررسی تأثیرات آستانه های مالکیت نهادی بر اهرم مالی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، آنلاین.
- ۱۱- سبزه، مجید، تهرانی، رضا، کارگری، یاسر. (۱۴۰۰). تحلیل تضاد بین سهامداران، وام‌دهندگان و دولت در تقسیم سود نقدی با رویکرد نظریه بازی‌ها. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، (۴۹)۱۴، ۸۷-۱۰۰.



- ۱۲- سید نژاد فهیم، سید رضا، بلالی، آیت، حسن زاده، فرشته. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر فشار سرمایه‌گذاران بر سیاست تقسیم سود. مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، ۱۶۷-۱۷۹. (۲)۲.
- ۱۳- شاه محمد، آذین، پورزمانی، زهرا. (۱۳۹۸). تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر رابطه هزینه توسعه سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی. حسابداری مدیریت، ۱۲(۴۲)، ۵۷-۷۳.
- ۱۴- فضل زاده، علیرضا، عبدی، سهراب، فضل زاده، کیمیا، سلمانی هراب، اسد. (۱۳۹۸). ویژگی‌های سود پیش‌بینی‌شده توسط مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام. نشریه علمی پژوهشی مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی، ۲(۴)، ۱۴۱-۱۵۹.
- ۱۵- مرادی، جواد، ولی پور، هاشم و رضا زارع. (۱۳۹۱). سیاست تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.
- ۱۶- ناظمی اردکانی، مهدی، عارف منش، زهره، دهقان دهنوی، سمیه. (۱۳۹۸). تأثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر ارزش شرکت. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۲۹(۲)، ۳۵۰-۳۲۳.
- ۱۷- واعظ، سید علی، بنایی قدیم، رحیم، قاسمی، ساناز. (۱۴۰۰). تأثیر تضاد مالکانه بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی با شدت سرمایه‌گذاری و تقسیم سود. راهبرد مدیریت مالی، ۱۹(۱)، ۱۳۳-۱۵۴.
- ۱۸- ولی پور، هاشم، ولی پور، محمدجواد. (۱۳۹۵). مطالعه مقایسه‌ای تأثیر سود حسابرسی شده و حسابرسی نشده بر ارزش سهام با در نظر گرفتن ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۸، صص ۱-۲۶.

- 19- Athari.a. (2022). "Does investor protection affect corporate dividend policy? Evidence from Asian markets." *Bulletin of Economic Research*, Wiley Blackwell, vol. 74(2), pages 579-598
- 20- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor (2006). "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7 No. 2 pp. 136-145
- 21- Amjad, Iqbal, Zhang, X., Tauni, M.Z. and Jebran, K. (2020), "Principal-principal agency conflicts, product market competition and corporate payout policy in China", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 14 No. 3, pp. 265-279
- 22- Baker, H.K., Farrelly, G.E., and R.B., Edelman. (2001). Factors Influencing on Dividend Policy of Nasdaq firms. *Financial Review*, Vol. 38, pp.19-38.
- Baker. H.K. Powell., G.E. And veit. (2005). Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy. *Journal of Economics and Finance*, Volume 26, No 3.
- Barecly, M., Holderness, C. and Sheehan, D. (2006). Dividends and Corporate Shareholders. *Working Paper, University of Rochester*.
- Beiner, S. (2001). Theories and Determinants of Dividend Policy. *Journal of Corporate Finance*, vol. 10 No.1, pp.29-40.
- Biddle, G., Hilary, G. & Verdi, R.S. (2009). "How does financial reporting quality relate to investments efficiency?". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, pp. 112-131
- 23- Huang, Lixin & Li, Wei & Wang, Hong & Wu, Liansheng, 2022. "Stock dividend and analyst optimistic bias in earnings forecast," *International Review of Economics & Finance*, Elsevier, vol. 78(C), pages 643-659.
- 24- Julio. n. Arena, Matteo P. and, Brandon. (2021). Risk Management Through Corporate Payout Policy (May 27, 2021). *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3854920>
- 25- Larkin, Yelena Grullon, Gustavo and Michaely, Roni. (2019). Dividend Policy and Product Market Competition (March 7, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com>
- 26- Nan-Ting, K. Cheng-Few, L. (2018). Investor legal protection, capitalized development costs, and audit fees: A cross-country analysis. *J Int Financ Manage Account*. 2018;29:57-82.
- 27- Tong .sh & Pornsit Jiraporn, Veeranuch Leelalai (2015): The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?, *Applied Economics Letters*, DOI: 10.1080/13504851.2015.1114572
- 28- Xiong, Jiakai. (2016), Institutional Investors, Dividend Policy and Firm Value, Evidence from China. *Open Journal of Social Sciences*, 4, 120-126. <http://dx.doi.org/10.4236/jss.2016.48015>