

بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن و سیاست‌های تقسیم سود

دکتر حمید رضا وکیلی فرد^۱

دکتر قدرت الله طالب نیا^۲

مهدی علی حسینی^۳

چکیده

این تحقیق رابطه بین اطلاعات نامتقارن و سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار می‌دهد. منظور از اطلاعات نامتقارن، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی می‌باشد. به منظور اندازه‌گیری اطلاعات نامتقارن از سود هر سهم (EPS) و سود پرداختی هر سهم (DPS) در طی یک دوره ۶ ساله ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۶ استفاده شده است. سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها به چهار سیاست پرداخت درصد ثابتی از سود خالص، سیاست سود هموار، سیاست افزایش‌های متعدد، سیاست سود سهام اضافی، تقسیم شده است. شرکت‌ها با توجه به تعریف هر یک از این سیاست‌ها و سودی که هر ساله به سهامداران پرداخت می‌کنند در یکی از این سیاست‌های تقسیم سود قرار می‌گیرند. تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع‌آوری شده و آزمون فرضیه تحقیق در دوره زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۶ نشان می‌دهد که بین اطلاعات نامتقارن و سیاست‌های تقسیم سود رابطه معنی‌دار وجود دارد.

واژه‌های کلیدی

اطلاعات نامتقارن، سیاست تقسیم سود، سود هر سهم (EPS)، سود پرداختی هر سهم (DPS)

^۱ - استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات تهران

^۲ - استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم و تحقیقات تهران

^۳ - کارشناس ارشد حسابداری و مسئول مکاتبات

۱- مقدمه

گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می‌پذیرد. این اطلاعات و نحوه واکنش به آنها بر رفتار استفاده‌کنندگان، به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تاثیر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می‌شود. زیرا نحوه برخورد افراد با اطلاعات جدید، نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد. بنابر این، در صورت انتشار محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه شاهد می‌باشیم که این امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت.

آنچه در بازارهای سرمایه باید مورد توجه قرار گیرد این است که بسیاری از افرادی که اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، مردم عادی هستند که تنها راه دسترسی آنها به اطلاعات مهم شرکت‌ها، اطلاعیه‌هایی می‌باشد که از جانب شرکت‌ها در قالب گزارش‌های حسابداری و صورت‌های مالی منتشر می‌شود. اگرچه، هدف نهایی حسابداری نیز تامین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از خدمات حسابداری است. با توجه به اینکه در بند اول مفاهیم نظری و گزارشگری مالی استاندارد حسابداری ایران، هدف اصلی از ارائه اطلاعات حسابداری کمک به تصمیم‌گیری‌های اقتصادی افراد است، خود می‌تواند گویای اهمیت این امر باشد.

باید توجه داشت در شرایطی که دستیابی به اطلاعات پرهزینه باشد، سرمایه‌گذاران مجبورند از طریق برآوردهای ذهنی، تحلیل‌های خود را درباره سود دهی آتی شرکت، جریان نقدی و... شکل دهند. در نتیجه، افرادی که از نظر اطلاعاتی نسبت به سایرین در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، قادر به برآوردهای بهتری نیز خواهند بود و به دلیل این موقعیت اطلاعاتی، بر عرضه و تقاضای بازار تاثیر گذاشته و نوسانات قیمت‌های سهام را منجر می‌شوند. پژوهش حاضر تلاش

هدف یک مدیر مالی در زمینه خط مشی تقسیم سود شرکت آن است که ضمن تامین وجوه کافی برای شرکت، ثروت مالکان را حداکثر سازد. با افزایش سود شرکت، لزوماً سود سهام پرداختی افزایش نمی‌یابد. معمولاً بین زمان افزایش سود شرکت و پرداخت سود سهام بالاتر، یک فاصله زمانی وجود دارد. زیرا مدیریت معمولاً در صورتی سود سهام پرداختی را افزایش می‌دهد که اطمینان داشته باشد افزایش در سودآوری تداوم خواهد داشت.

برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که بتوان با کمک آنها منابع موجود و در دسترس را به نحوی مطلوب تخصیص داد. یکی از مهمترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشوند، اثرات منفی برای فرد تصمیم‌گیرنده در پی خواهد داشت. از سوی دیگر، نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز حائز اهمیت است. در صورتیکه اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن در بین افراد توزیع شود (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد)، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود.

بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع زمانی اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. در بازار سرمایه، پایه معاملات را وجود اطلاعات مرتبط، شکل می‌دهد و از این رو است که اطلاعات را گران‌بهارترین دارایی در بازار سرمایه می‌دانند.

معمولاً زمانی که اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها در بازار منتشر می‌شود، این اطلاعات از سوی تحلیلگران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم

ریزی شد. آنها پیشگامان در شکل‌گیری اقتصاد اطلاعات مدرن بودند که به همین منظور برنده جایزه نوبل در سال ۲۰۰۱ شدند.

مقاله سال ۱۹۷۰ اکرلوف با عنوان «بازارنابسامان»^۴ یکی از مطالعات تحقیقی با اهمیت در ادبیات اقتصاد اطلاعات است، ایده وی ساده اما ژرف و فراگیر است و آثار متعدد و کاربرد گسترده دارد. در این مقاله اکرلوف اولین تحلیل رسمی از بازارهایی را که با مشکل اطلاعاتی انتخاب معکوس رو به رویند، معرفی کرد. وی نوعی بازار کالا را معرفی می‌کند که در آن، به اصطلاح رایج، فروشندگان اطلاعات بیشتری از خریدار دارد. اکرلوف به کمک فرضیه علمی نشان می‌دهد که مشکل اطلاعاتی ممکن است موجب توقف کل بازار و یا به صورت انقباضی، بازار را به انتخاب نامناسب محصولات کم کیفیت سوق می‌دهد.

(Akerlof, Stiglitz, pence.1970)

عدم دسترسی یکسان همه افراد به اطلاعات راعدم تقارن اطلاعات و همچنین اطلاعاتی که افراد بصورت یکسان به آن دسترسی ندارند را اطلاعات نامتقارن می‌گویند. به عبارت دیگر، وضعیتی که مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات افشا نشده بیشتری در مورد عملیات و جنبه‌های مختلف آتی شرکت می‌باشند را عدم تقارن اطلاعات می‌گویند.

۲-۳- سیاست تقسیم سود

خط مشی تقسیم سود یک موسسه به دلایل زیر قابل اهمیت می‌باشد:

۱) خط مشی تقسیم سود در دیدگاه سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارد. برخی از سهامداران، کاهش یا عدم پرداخت سود سهام را نشانه‌ای از مشکلات مالی شرکت تصور می‌کنند. در نتیجه درانتخاب خط مشی تقسیم سود، مدیریت باید هدف مالکان شرکت را مشخص و برآورده کند، زیرا درغیراین

دارد که شواهد لازم جهت ارائه پاسخ به مبانی فوق، با آزمون فرضیات را مد نظر قرار دهد.

۲- اهداف، اهمیت و ضرورت تحقیق

هدف تحقیق بررسی رابطه بین اطلاعات نامتقارن و سیاست تقسیم سود سهام در بازار سرمایه می‌باشد. در همین راستا سیاست تقسیم سود سهام موسسات دربرگیرنده چهار سیاست متمایز پرداخت درصد ثابتی از سود خالص، تقسیم سود هموار، افزایش‌های متعدد، سود سهام اضافی است. مجموعاً همه این عوامل می‌تواند به سرمایه‌گذاران بالفعل جهت استفاده بهتر از منابع خود، سرمایه‌گذاران بالقوه در امرورود به بازارسرمایه و خرید سهام واحدهای تجاری به تحلیلگران مالی و کارگزاران در ارائه هر چه بیشتر خدمات به سرمایه‌گذاران از طریق پیش بینی نمودن بهتر سود متعلق به سهامداران کمک شایانی ارائه نمایند.

با توجه به ناکارآمدی بازار سرمایه سطح اطلاعات بین سرمایه‌گذاران و تهیه کنندگان صورت‌های مالی یکسان نمی‌باشد. بنا بر بررسی‌های انجام شده در سراسر جهان در این تحقیق محقق بر آن شده است که با بررسی وضعیت بازار در ایران سطح اطلاعات موجود در بین عوامل بازار را بسنجد تا بدین وسیله آگاهی‌های بیشتری به ذینفعان، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه... در مورد سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها ارائه دهد. که نشان‌دهنده اهمیت و ضرورت تحقیق حاضر است.

۳- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۳-۱- اطلاعات نامتقارن

بنیان نظریه بازارهایی با اطلاعات نامتقارن به سالهای ۱۹۷۰ باز می‌گردد که مستقلاً توسط جورج اکرلوف^۱، جوزف استیگلیتز^۲، مایکل اسپنس^۳، پی

می‌کنند، یک بخش آن به صورت تقسیم سود ثابت و بخش دیگر آن به عنوان تقسیم سود اضافی انجام می‌شود. (وفادار و غلامی ۱۳۷۶)

۳-۳- سیاست تقسیم سود

شرکت‌ها سیاست‌های تقسیم سود را به صورت مشخص و رسمی اعلام نمی‌کنند. به منظور تعیین نوع سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در این تحقیق، نمودار سود پرداختی هر سهم شرکت‌ها در دوره مورد تحقیق ترسیم و بر اساس نمودار و تعریف هر کدام از سیاست‌ها، نوع سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مشخص شده است.

*پرداخت درصد ثابتی از سود خالص: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که درصد ثابتی از سود خالص خود را به سهامداران پرداخت می‌کنند. در این تحقیق شرکت‌هایی که در طی دوره شش ساله سود پرداختی را بر اساس درصدی ثابتی از سود خالص با دامنه تغییرات ۵۵ درصدی پرداخت کرده‌اند، در این نوع سیاست تقسیم سود قرار گرفته‌اند.

*تقسیم سود هموار: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که رقم تقسیم سود خود را در یک سطح نسبتاً پایدار قرار می‌دهند بنابراین این گونه موسسات همواره اقدام به تقسیم سود در سطحی خواهند نمود که بتوانند آن را در سال‌های بعد نیز حفظ کنند.

در بکارگیری این سیاست، شرکت‌ها ممکن است پیش‌بینی دور از واقعی از سودآوری آینده خود داشته باشند و بر همین اساس اقدام به افزایش سطح تقسیم سود نمایند. اما پس از گذشت مدت زمان اندکی که به سودآوری پیش‌بینی شده دست نمی‌یابند مجبور به کاهش سود تقسیمی هر سهم می‌شوند، به عبارتی شرکت‌ها در این نوع سیاست بدلیل پیش‌بینی دور از واقع از سودآوری آینده ممکن است دارای نوسانات زیادی در سود تقسیمی خود باشند. در این تحقیق

صورت سهامداران ممکن است سهام خود را بفروشند و با این کار قیمت سهام کاهش یابد. از طرف دیگر نارضایتی سهامداران، احتمال تمرکز کنترل شرکت در دست سهامداران جدید را افزایش می‌دهد.

۲) خط مشی تقسیم سود بر برنامه تامین مالی و بودجه بندی سرمایه ای شرکت تاثیر می‌گذارد.

۳) خط مشی تقسیم سود بر وضعیت جریان‌های نقدی شرکت تاثیر می‌گذارد. شرکتی با وضعیت نقدینگی ضعیف ممکن است مجبور شود پرداخت سود سهام خود را محدود سازد.

۴) پرداخت سود سهام، حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد، زیرا سود سهام، سود انباشته را کاهش می‌دهد، در نتیجه نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت افزایش می‌یابد.

تخصیص سود حاصله شرکت در طی یک دوره مالی، میان سهامداران و یا انباشته کردن آن در شرکت را سیاست تقسیم سود می‌نامند. در ارتباط با تقسیم سود، خط مشی‌های متفاوتی وجود دارد که به شرح زیر است:

پرداخت درصد ثابتی از سود خالص: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که درصد ثابتی از سود خالص خود را به سهامداران پرداخت می‌کنند.

• تقسیم سود هموار: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که رقم تقسیم سود خود را در یک سطح نسبتاً پایدار قرار می‌دهند، بنابراین این گونه موسسات همواره اقدام به تقسیم سود در سطحی خواهند نمود که بتوانند آن را در سال‌های بعد نیز حفظ کنند.

• افزایش‌های متعدد: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که سیاست افزایش‌های سریع ولی اندک در رقم تقسیم سود را اتخاذ کرده‌اند.

پرداخت سود سهام اضافی: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که رقم تقسیم سود خود را به دو بخش تقسیم

جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها پس از جمع‌آوری اطلاعات لازم با استفاده از روش‌های آماری و بر اساس متغیرهای کمی و با انجام پردازش کامپیوتری پس از دسته‌بندی، مرتب‌کردن و تلخیص داده‌ها به تهیه جداول، نمودارها پرداخته و آنگاه با اعمال شیوه‌های آماری مرتبط در خصوص اثبات و یا رد فرضیات تحقیق اقدام نموده و سرانجام نسبت به تجزیه و تحلیل نهایی، تفسیر یافته‌های تحقیق و ارائه پیشنهادات لازم اهتمام ورزیدیم.

قلمرو زمانی این تحقیق دوره ۶ ساله ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۶ می‌باشد. با توجه به تعدد بسیار زیاد واحدهای اقتصادی و پراکندگی آنها در سراسر کشور و عدم دسترسی به صورت‌های مالی حسابرسی شده تمامی آنها، شرکت‌های جامعه آماری جهت آزمون فرضیه‌ها، به دلیل الزام شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران به انتشار عمومی صورت‌ها و گزارشات مالی به عنوان جامعه آماری انتخاب شده است. از بین صنایع مختلف، کلیه شرکت‌های چهارصنعت (صنعت خودرو و ساخت قطعات، صنعت سیمان و آهن و گچ، صنعت محصولات شیمیایی و صنعت مواد و محصولات دارویی) در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۱ به عنوان جامعه نمونه انتخاب شده که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- ۱) شرکت در دوره ۶ ساله ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ سود ده باشند.
 - ۲) سود نقدی پرداخت کرده باشند. (تقسیم سود آنها همراه با سهام جایزه، تجزیه سهام یا حق تقدم نبوده باشد).
 - ۳) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه بیشتر، دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشند.
- تعداد شرکت‌های انتخاب شده با توجه به ویژگی‌های بالا از بین ۱۲۸ شرکت موجود در این صنایع ۷۷ شرکت می‌باشد

شرکت‌هایی که نوسانات زیادی در سود پرداختی هر سهم دارند، در این نوع سیاست قرار می‌گیرند.

*افزایش‌های متعدد: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که سیاست افزایش‌های سریع ولی اندک در رقم تقسیم سود را اتخاذ کرده‌اند. در این تحقیق شرکت‌هایی که سود پرداختی به سهامداران برای هر سهم را سال به سال به صورت منطقی و جزئی افزایش داده‌اند در این نوع سیاست تقسیم سود قرار گرفته‌اند.

*پرداخت سود سهام اضافی: منظور شرکت‌هایی می‌باشند که رقم تقسیم سود خود را به دو بخش تقسیم می‌کنند یک بخش آن به صورت تقسیم سود ثابت و بخش دیگر آن به عنوان تقسیم سود اضافی انجام می‌شود. در این تحقیق شرکت‌هایی که هر ساله مبلغ ثابتی را بابت سود سهام پرداخت می‌کنند و بر اساس عملکرد سالانه مبلغی را مازاد بر مبلغ ثابت به سهامداران پرداخت می‌کنند، در این نوع سیاست تقسیم سود قرار گرفته‌اند.

۴- روش شناسی تحقیق

روش تحقیق حاضر پیمایشی از نوع کاربردی و سپس رویدادی است که مبتنی بر تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع‌آوری شده از بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق ابتدا با استفاده از روش کتابخانه‌ای مبانی نظری مرتبط با موضوع تحقیق از منابع داخلی و خارجی استخراج و گزارش می‌گردد. روش مورد آزمون از طریق نرم افزار SPSS مورد تحلیل واقع شده، و برای این امر از تحلیل واریانس و آزمون LSD (حداقل تفاوت معنادار) استفاده شده است. بر مبنای اطلاعات گردآوری شده از آرشیو بورس اوراق بهادار و از طریق تحلیل داده‌ها، صحت و سقم فرضیات تحقیق آزمون و نتیجه حاصله به کل جامعه آماری مورد نظر تعمیم خواهد داده شد

۵- نحوه اندازه‌گیری متغیرها

با استفاده از نرم افزار SPSS نتایج حاصل شده از جدول زیر (جدول شماره یک) مشخص شد که sig بزرگتر از $0/05$ است، بنابراین فرض H_0 تایید و لذا فرض H_1 رد می‌شود، یعنی داده‌ها نرمال هستند.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		6
N		77
Normal Parameter ^a	Mean	27.2412
	Std. Deviation	17.28790
Most Extreme Differences	Absolute	.129
	Positive	.129
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.136
Asymp. Sig. (2-tailed)		.151

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

جدول (۱): آزمون نرمال بودن داده‌ها

(آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف)

۶-۲- آزمون تحلیل واریانس (ANOVA)

از آزمون تحلیل واریانس (ANOVA) برای تعیین این موضوع استفاده می‌کنند که آیا اختلاف بین میانگین‌ها بر اساس نوسانات تصادفی است و در حقیقت، اختلاف بین میانگین‌ها وجود ندارد یا اینکه اختلاف‌ها معنی دار است. شرط‌های استفاده از این روش عبارتند از:

(۱) جامعه‌های تحت بررسی همگی دارای توزیع نرمال هستند.

(۲) نمونه تصادفی و مستقل از یکدیگرند.

(۳) جامعه‌های تحت بررسی دارای واریانس‌های مساوی هستند.

برای آزمون اینکه جامعه تحت بررسی دارای میانگین‌های مساوی هستند، فرضیه‌های زیر را آزمون می‌کنیم.

شکل ریاضی فرضیه آماری فوق بصورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = \mu_4 \\ H_1 : \text{تمام میانگین‌ها با هم مساوی نیستند} \end{cases}$$

اطلاعات نامتقارن: اطلاعات نامتقارن از روابط زیر استخراج شده است. (Kay lie. 2007)

$$\text{سود پیش‌بینی هر سهم} - \text{سود واقعی هر سهم} = \text{تفاضل سود هر سهم (EPS)} \quad (۱)$$

$$\frac{\text{سود پرداختی پیش‌بینی شده}}{\text{هر سهم}} - \frac{\text{سود پرداخت شده}}{\text{هر سهم}} = \text{تفاضل سود پرداختی هر سهم (DPS)} \quad (۲)$$

$$\text{اطلاعات نامتقارن (۳)} = \frac{\text{تفاضل سود پرداختی هر سهم}}{\text{تفاضل سود هر سهم}}$$

برای حذف اثر افزایش سرمایه شرکت‌ها در طی دوره ۶ ساله، سود هر سهم و سود پرداختی هر سهم بر اساس آخرین سرمایه محاسبه شده است. برای بدست آوردن سود پرداختی پیش‌بینی شده هر سهم، با توجه به اینکه منبع کامل و موثقی برای این اطلاعات وجود نداشته است، از رابطه بین سود پیش‌بینی هر سهم و سود واقعی هر سهم برای محاسبه سود پرداختی پیش‌بینی شده هر سهم استفاده شده است.

۶-۱- فرضیه تحقیق و آزمون آن

باتوجه به هدف تحقیق فرضیه زیر مطرح می‌گردد تا اطلاعات بر مبنای آنها جمع‌آوری و سپس نسبت به تایید یا رد فرضیه اقدام شود. "بین اطلاعات نامتقارن و سیاست‌های تقسیم سود ارتباط معنادار وجود دارد."

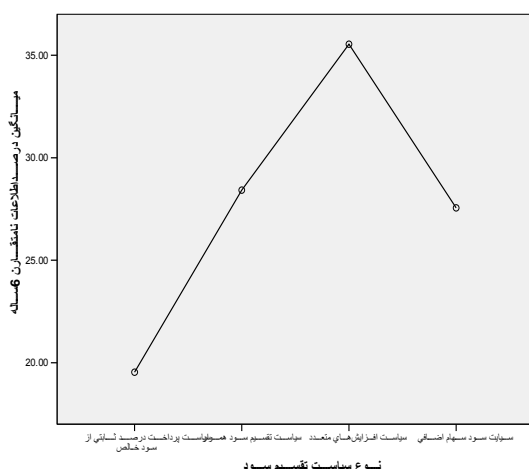
۶-۱- آزمون نرمال بودن داده‌ها

از آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف^۶ برای تعیین نرمال بودن داده‌ها استفاده کرده ایم. برای انجام این آزمون فرضیه آماری زیر قابل طرح است:

H_0 داده‌های جمع‌آوری شده نرمال هستند

H_1 داده‌های جمع‌آوری شده نرمال نیستند

$$\begin{cases} H_0 : \text{sig} \geq 0/05 \\ H_1 : \text{sig} < 0/05 \end{cases}$$



فرضیه فوق از طریق آزمون تحلیل واریانس و با استفاده از نرم افزار spss انجام و نتایج زیر از آن حاصل شد. (جدول ۲)

منبع تغییرات	مجموع نوان دوم	درجه آزادی (df)	میانگین نوان دوم	F	سطح معناداری
بین گروهی	۲۳۷۴/۴۹۰	۳	۷۹۱/۴۹۷	۲/۸۴۱	۰/۰۴۴
درون گروهی	۲۰۳۳۹/۷۵۱	۷۳	۲۷۸/۶۲۷		
کل	۲۲۷۱۴/۲۴۱	۷۶			

جدول (۲): جدول تجزیه و تحلیل واریانس (ANOVA)

باتوجه به اینکه مقدار سطح معناداری کوچکتر از ۰/۰۵ است، می‌توان ادعا کرد که فرض H_0 رد و فرض H_1 تایید می‌شود. به عبارت دیگر بین میانگین سیاست‌های تقسیم سود تفاوت معناداری وجود دارد. حال برای بررسی این که شرکت‌هایی که میانگین اطلاعات نامتقارن بیشتر و شرکت‌هایی که میانگین اطلاعات نامتقارن کمتر دارند از چه سیاستی استفاده نمودند، از آزمون مقایسه حداقل تفاوت معنادار (LSD)^۸ استفاده می‌کنیم.

با استفاده از روش LSD (حداقل تفاوت معنادار)، حداقل تفاوت معنادار بین سیاست‌های تقسیم سود برای این فرضیه انجام شده است.

شکل ریاضی فرضیه آماری فوق بصورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : \mu_i = \mu_j \\ H_1 : \mu_i \neq \mu_j \end{cases}$$

نمودار مقایسه سیاست‌های تقسیم سود به صورت زیر است:

طبق جدول ۳، مقایسه بین سیاست‌های تقسیم سود تفاوت معناداری وجود دارد، به نحوی که مقدار میانگین اطلاعات نامتقارن برای شرکت‌هایی که از سیاست افزایش‌های متعدد استفاده کرده اند بصورت معناداری بزرگتر از شرکت‌هایی است که از سیاست درصد ثابتی از سود خالص استفاده کرده اند. در بقیه موارد تفاوت معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود وجود ندارد.

Multiple Comparisons

Dependent Variable: 6
LSD

(I)	(J)	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	% Confidence Interval Lower Bound	Upper Bound
1	2	-8.88065	2.28512	.097	-19.4139	1.6526
	3	15.99475*	5.53914	.005	27.0343	-4.9553
	4	-8.01382	1.5130	.124	-18.2803	2.2527
2	3	8.88065	2.28512	.097	-1.6526	19.4139
	4	-7.11411	1.66381	.213	-18.4021	4.1738
	1	8.6683	2.28512	.870	-9.6664	11.4001
3	4	15.99475*	5.53914	.005	4.9553	27.0343
	1	7.11411	1.66381	.213	-4.1738	18.4021
	2	7.98094	5.53914	.154	-3.0586	19.0204
4	1	8.01382	1.5130	.124	-2.2527	18.2803
	2	-8.6683	2.28512	.870	-11.4001	9.6664
	3	-7.98094	5.53914	.154	-19.0204	3.0586

*. The mean difference is significant at the .05 level.

جدول (۳): مقایسه بین سیاست‌های تقسیم سود

با توجه به توضیحات فوق، جدول مقایسه بین سیاست‌های تقسیم سود بصورت زیر می‌باشد.

۴) به سرمایه‌گذاران کنونی که در بورس اوراق بهادار فعال می‌باشند پیشنهاد می‌شود با توجه به ناکارآمد بودن بازار، همیشه در جستجوی اطلاعات باشند تا از این طریق در رقابت با سایرین در جهت کسب منافع بیشتر از بازار خارج نگردند.

۵) شرکت‌ها برای اینکه قیمت سهامشان ثبات نسبی داشته باشد، سیاست‌های تقسیم سود خود را اعلام و دلایل توجیه نوسانات سود پرداختی به سهامداران را اعلام کنند.

۶) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن و عوامل موثر بر سیاست‌های تقسیم سود

۷) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن و قیمت سهام

۸) بررسی ارتباط سیاست‌های تقسیم سود و قیمت سهام

۹) بررسی عوامل موثر بر کاهش عدم تقارن اطلاعات

۱۰) بررسی ارتباط بین اطلاعات نامتقارن با حجم معاملات سهام

منابع و مأخذ

- ۱) اسلامی‌بیدگلی، غلامرضا (۱۳۷۰) - مروری بر تئوری‌ها، سیاست‌ها و خط مشی تقسیم سود، مجله دانش مدیریت، شماره ۱۵.
- ۲) اکباتانی، محمد علی و سعیدی‌الاشانی، علی (۱۳۷۹) - سیاست‌های تقسیم سود در نظریه‌های و در عمل، مجله بورس، شماره ۱۷.
- ۳) پوریا نسب‌امیر و تالانه، عبدالرضا (۱۳۷۳) - خط مشی تقسیم سود و ارزش‌گذاری سهام، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، شماره ۴.
- ۴) جنانی، محمد حسن (۱۳۷۹) - تقسیم سود سهام و نظریه‌ها و روش‌ها، مجله بورس شماره ۱۷.

سیاست‌های تقسیم سود	پرباخت درصد ثابتی از سود خالص	تقسیم سود هموار	افزایش‌های متعدد	پرباخت سود سهام اضافی
پرباخت درصد ثابتی از سود خالص	منفاوت			
تقسیم سود هموار	منفاوت			
افزایش‌های متعدد				
پرباخت سود سهام اضافی				

۷- بحث و نتیجه‌گیری

با تایید شدن این فرضیه در سطح ۹۵ درصد و آزمون تعقیبی حداقل تفاوت معنادار سیاست‌های تقسیم سود می‌توان نتیجه گرفت که تفاوت معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود وجود دارد، به نحوی که مقدار میانگین اطلاعات نامتقارن برای شرکت‌هایی که از سیاست سود هموار استفاده کرده‌اند بصورت معناداری بزرگتر از شرکت‌هایی است که از سیاست‌های پرداخت درصد ثابتی از سود خالص استفاده کرده‌اند.

۸- پیشنهادات

- ۱) شرکت‌ها، اطلاعات به موقع، شفاف و دقیق‌تری را ارائه کنند و سازمان بورس اوراق بهادار کنترل لازم را چنان وضع کند که از معاملات سهام شرکت‌هایی که با اطلاعات غیر واقعی باعث گمراه شدن سرمایه‌گذاران می‌شوند، جلوگیری کند.
- ۲) سازمان بورس اوراق بهادار، می‌تواند یکی از سیاست‌های خود را شفافیت اطلاعات در خصوص سیاست‌ها و خط مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اعمال نظارت کافی در خصوص ایجاد این شفافیت و انجام نقش ارشادی در خصوص اتخاذ سیاست‌های مذکور، قرار دهد.
- ۳) سرمایه‌گذاران جدید برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده تا با توجه به هدف مورد نظر خود، در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند.

- 16) Bar_yosef. & Huffman I. (1986). "The information content of dividends: a signaling
- 17) Deshmukh, s. (2003). "Dividend Initiations and asymmetric information: A Hazard Model, The Financial Review Vol .38.no.3, 1996, pp.351-368
- 18) Frankfurter, G., wood, B. (2002). "Dividend policy theorise and their empirical tests"
- 19) GeorgeA. Akerlof.the Market for Lemons: Quality and Uncertainty and Market mechanism. Quarterly journal of Economic, 84(1970), pp.488-500
- 20) Kormendi, R., Zarowin, p. (1996). "Dividend policy and permanence of Earnings", Review of Accounting studies, Vol .1.no.2, 1996, pp.141-160
- 21) Libby, T., R. Mathew, s. Robb (2002). Earning announcement and information asymmetry: An intra- dada analysis. Contemporary accounting research.

یادداشت‌ها

¹ - GorgeAkerlof

² - Joseph Stiglitz

³ - Michael Spence

⁴ -Market for Lemons: Quality and Uncertainty and

Market mechanism

⁵ -Tolerance

¹ - Kolmogorov- Smirnov

¹ - حداقل دو میانگین با هم اختلاف دارند.

⁸ - Least Significant Difference

- ۵) عبده تبریزی، حسین وجهانخانی، علی (۱۳۷۲) - نظریه بازار کارای سرمایه، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، شماره ۱.
- ۶) علمشاهی، حمید رضا - شیوه‌های پرداخت سود سهام، تفاوت‌ها و کاربردها، مجله حسابداری، شماره ۱۲۹
- ۷) مکرمی، یدالله (۱۳۸۱) - نظریه اطلاعات نامتقارن، مجله حسابرس، شماره ۱۶.
- ۸) مهرانی، کاوه، چارچوبی برای تجزیه و تحلیل سیاست‌های تقسیم سود، مجله حسابداری، سال ۱۶ شماره ۱۴۴.
- ۹) موخر خادم، علی اکبر (۱۳۸۱) - بررسی رابطه بین سیاست‌های تقسیم سود و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.

۱۰) نظری، رضا (۱۳۸۶) - حسابداری شرکت‌های سهامی، تهران - انتشارات سازمان حسابرسی، چاپ یازدهم.

۱۱) نیکومرام، هاشم ورهنمای رود پشته، فریدون و هیبتی، فرشاد (۱۳۸۶) - مبانی مدیریت مالی، جلد اول، تهران، انتشارات ترمه، چاپ اول.

۱۲) وفادار، عباس و غلامی، اسماعیل (۱۳۷۶) - نگرشی بر سیاست‌های تقسیم سود و تاثیر آن بر ارزش بازار سهام موسسات اقتصادی، مجله حسابداری، شماره ۱۲۳.

۱۳) وکیلی فرد، حمید رضا و وکیلی فرد، مسعود (۱۳۸۳) - مدیریت مالی، جلد اول، تهران، انتشارات جنگل، چاپ ششم.

14) Akerlof, G., Michael Spence and Joseph stiglitz (1970). "Markets with asymmetric information.AtURL:<http://www.Nobelprize.org\Economist>.

15) Kay lie (2007). Asymmetric information and dividend policy.