****

****

**دانشگاه آزاد اسلامي**

**واحد اراک**

**دانشکده مدیریت، گروه حسابداری**

**پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد**

**عنوان:**

**مطالعه رابطه بین خط مشی های تقسیم سود سهام با معیارهای مختلف نقد شوندگی و عامل عدم نقد شوندگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

**استاد راهنما :**

**استاد مشاور:**

**نگارش:**

[چكيده: 1](#_Toc302980766)

[مقدمه: 2](#_Toc302980767)

[**فصل اول: كليات تحقیق**](#_Toc302980768)

[1-1 مقدمه 4](#_Toc302980770)

[2-1 تاریخچه مطالعاتی 5](#_Toc302980771)

[3-1بيان مساله 8](#_Toc302980772)

[4-1 چارچوب نظری تحقیق 9](#_Toc302980773)

[5-1 فرضيه هاي تحقيق 15](#_Toc302980774)

[6-1 اهداف و ضرورتهاي پژوهش 16](#_Toc302980775)

[7-1 حدود مطالعاتی 16](#_Toc302980776)

[1-7-1 قلمرو موضوعی 16](#_Toc302980777)

[2-7-1 قلمرو مکاني 16](#_Toc302980778)

[3-7-1 قلمرو زماني 16](#_Toc302980779)

[8-1 تعريف واژه ها و اصطلاحات 17](#_Toc302980780)

[**فصل دوم:** **مروری بر ادبيات تحقيق**](#_Toc302980781)

[1-2 مقدمه 20](#_Toc302980783)

[2-2 بخش اول : نقدشوندگی بازار 20](#_Toc302980784)

[1-2-2 عوامل تاثیرگذار بر نقد شوندگی در بازارهاي نوظهور 22](#_Toc302980785)

[2-2-2 عوامل تاثیرگذار بر نقدشوندگی 23](#_Toc302980786)

[1-2-2-2 تمرکز مالکیت 24](#_Toc302980787)

[2-2-2-2 میزان سهام شناور آزاد 26](#_Toc302980788)

[3-2-2-2 واسطه هاي خارجی 27](#_Toc302980789)

[4-2-2-2 دسترسی به بازار 28](#_Toc302980790)

[5-2-2-2 معامله ي اینترنتی 29](#_Toc302980791)

[6-2-2-2 آزادسازي حساب سرمایه 30](#_Toc302980792)

[7-2-2-2 هزینه هاي معامله 31](#_Toc302980793)

[8-2-2-2 زیرساختهاي معاملاتی 32](#_Toc302980794)

[9-2-2-2 محصولات 34](#_Toc302980795)

[10-2-2-2 پذیرش متقابل 36](#_Toc302980796)

[11-2-2-2 مشارکت سرمایه گذاران جزء 36](#_Toc302980797)

[12-2-2-2 اصلاحات در صندوقهاي بازنشستگی و توسعه طرحهاي سرمایه گذاري جمعی 37](#_Toc302980798)

[13-2-2-2 تجدید ساختار بورسها 38](#_Toc302980799)

[14-2-2-2 راهبري شرکتی 39](#_Toc302980800)

[15-2-2-2 ارتباطات بین بازارها 40](#_Toc302980801)

[16-2-2-2 کیفیت شرکتهاي پذیرفته شده در بورس 41](#_Toc302980802)

[17-2-2-2 موارد دیگر 41](#_Toc302980803)

[3-2 بخش دوم : نقد شوندگی سهام و عوامل مربوط به آن 43](#_Toc302980804)

[1-3-2 عوامل نقد شوندگی سهام 43](#_Toc302980805)

[2-3-2 اجزای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 44](#_Toc302980806)

[3-3-2 هزینه های اجرای سفارش: 44](#_Toc302980807)

[4-3-2 هزینه های نگهداری موجودی: 44](#_Toc302980808)

[5-3-2 هزینه های انتخاب نادرست : 45](#_Toc302980809)

[6-3-2 مطالعات انجام شده در خصوص عوامل مؤثر بر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 45](#_Toc302980810)

[7-3-2 رابطه ی بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و بازده سهام شرکتها به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 46](#_Toc302980811)

[1-7-3-2 رابطه ی سیاست تقسیم سود و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 46](#_Toc302980812)

[2-7-3-2 رابطه ی ساختار سرمایه و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 47](#_Toc302980813)

[3-7-3-2رابطه ی بین حاكمیت شركتی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 47](#_Toc302980814)

[4-7-3-2 اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام و کیفیت سود 49](#_Toc302980815)

[5-7-3-2 رابطه ی بین دوره ی نگهداری سهام و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 50](#_Toc302980816)

[6-7-3-2 تاثیر ناشناخته ماندن هویت معامله گران و یا سفارشات بر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 51](#_Toc302980817)

[7-7-3-2 رابطه ی بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش قبلی سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 52](#_Toc302980818)

[8-7-3-2 اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و نقدشوندگی داراییها 53](#_Toc302980819)

[9-7-3-2 اثر قوانین حقوقی و سیاسی بر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 53](#_Toc302980820)

[10-7-3-2 تأثیر دستمزد حسابرسی براختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 54](#_Toc302980821)

[11-7-3-2 اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از عوامل نقد شوندگی سهام 55](#_Toc302980822)

[4-2 پیشینه تحقیق 56](#_Toc302980823)

[1-4-2 خارجی 56](#_Toc302980824)

[2-4-2 داخلی 57](#_Toc302980825)

[**فصل سوم: روش‌ اجرای تحقیق**](#_Toc302980826)

[1-3 مقدمه 59](#_Toc302980828)

[2-3 طرح تحقیق 60](#_Toc302980829)

[3-3 روش اجرای تحقیق 60](#_Toc302980830)

[4-3مدل مفهومی تحقیق 61](#_Toc302980831)

[5-3 جامعه و نمونه مطالعاتی 61](#_Toc302980832)

[6-3 روش و ابزار گرد آوری اطلاعات 64](#_Toc302980833)

[7-3 متغييرهاي مورد مطالعه در تحقيق و روش اندازه گيري متغيرها 64](#_Toc302980834)

[1-7-3 روش اندازه گیری سیاستهای تقسیم سود ( متغییرمستقل ) : 64](#_Toc302980835)

[2-7-3روشهای اندازه گیری نقد شوندگی : ( متغیرهای وابسته ) 64](#_Toc302980836)

[8-3 روش تحلیل داده ها 65](#_Toc302980837)

[9-3 فرايند آزمون فرضيه ها 66](#_Toc302980838)

[10-3 روش آزمون فرضيه ها 67](#_Toc302980839)

[**فصل چهارم: تجزيه و تحليل داده‌ها**](#_Toc302980840)

[1-4 مقدمه‏ 69](#_Toc302980842)

[2-4 شاخص های توصیفی متغیرها 69](#_Toc302980843)

[3-4 تجزيه و تحليل فرضیه هاي تحقيق 70](#_Toc302980844)

[4-4 بررسي فرض نرمال بودن متغيرها: 71](#_Toc302980845)

[5- 4 خلاصه تجزيه وتحليل ها به تفکيک هرفرضيه به شرح ذيل بيان می شود 72](#_Toc302980846)

[1-5-4 تجزيه و تحليل و آزمون فرضیه اول: 72](#_Toc302980847)

[2-5-4 تجزيه و تحليل و آزمون فرضیه دوم: 74](#_Toc302980848)

[3-5-4 تجزيه و تحليل و آزمون فرضیه سوم: 76](#_Toc302980849)

[4-5-4 تجزيه و تحليل و آزمون فرضیه چهارم: 78](#_Toc302980850)

[**فصل پنجم: نتيجه‌گيري و پيشنهادات**](#_Toc302980851)

[1-5 مقدمه 82](#_Toc302980853)

[2-5 ارزیابی و تشریح نتایج آزمون فرضیه ها طبق شرایط متغیرها 83](#_Toc302980854)

[1-2-5 نتايج فرضیه اول 83](#_Toc302980855)

[2-2-5 نتايج فرضیه دوم 83](#_Toc302980856)

[3-2-5 نتايج فرضیه سوم 84](#_Toc302980857)

[3-2-5 نتايج فرضیه چهارم 84](#_Toc302980858)

[3-5 نتیجه گیری کلی تحقیق 84](#_Toc302980859)

[4-5 پیشنهادها 84](#_Toc302980860)

[1-4-5 پیشنهاد هایی مبتنی بر یافته های فرضيات پژوهش 85](#_Toc302980861)

[2-4-5 پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی 85](#_Toc302980862)

[پیوست ها](#_Toc302980863)

[پیوست الف:نام شرکتها در سال 1384 87](#_Toc302980864)

[پیوست ب:نام شرکتها در سال 1385 89](#_Toc302980865)

[پیوست ج: نام شرکتها در سال 1386 91](#_Toc302980866)

[پیوست د:نام شرکتها در سال 1387 93](#_Toc302980867)

[پیوست ه :نام شرکتها در سال 1388 95](#_Toc302980868)

[**منابع و ماخذ**](#_Toc302980869)

[منابع فارسي 117](#_Toc302980870)

[منابع لاتین 118](#_Toc302980871)

[چکیده لاتین 119](#_Toc302980872)

[جدول ( 1-1) خلاصه ی تحقیقات انجام شده در مورد اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیاری برای نقد شوندگی سهام 11](#_Toc302980922)

[جدول(1-4) شاخص های توصیف کننده متغیرهای تحقيق، شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و شاخص های شکل توزیع (آماری) 70](#_Toc302980923)

[جدول(2-4) آزمون کالموگراف – اسميرنوف K-S برای متغیرهای وابسته 71](#_Toc302980924)

[جدول(3-4) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعديل شده و آزمون دوربین- واتسون بین سیاستهای تقسیم سود با رتبه نقد شوندگی شرکتها در 72](#_Toc302980925)

[جدول(4-4) تحلیل واریانس رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با رتبه نقد شوندگی شرکتها 73](#_Toc302980926)

[جدول (5-4) ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با رتبه نقد شوندگی شرکتها 73](#_Toc302980927)

[جدول (6-4) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعديل شده و آزمون دوربین- واتسون بین سیاستهای تقسیم سود با نسبت نقد شوندگی آمیوست 74](#_Toc302980928)

[جدول (7-4) تحلیل واریانس رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نسبت نقد شوندگی آمیوست 75](#_Toc302980929)

[جدول (8-4) ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نسبت نقد شوندگی آمیوست 75](#_Toc302980930)

[جدول (9-4) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعديل شده و آزمون دوربین- واتسون بین سیاستهای تقسیم سود با نقد شوندگی شرکتها به روش نرخ گردش 77](#_Toc302980931)

[جدول (10-4) تحلیل واریانس رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نقد شوندگی شرکتها به روش نرخ گردش 77](#_Toc302980932)

[جدول (11-4) ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نقد شوندگی شرکتها به روش نرخ گردش 77](#_Toc302980933)

[جدول (12-4) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعديل شده و آزمون دوربین- واتسون بین سیاستهای تقسیم سود با نسبت عدم نقد شوندگی آمیهود 79](#_Toc302980934)

[جدول (13-4) تحلیل واریانس رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نسبت عدم نقد شوندگی آمیهود 79](#_Toc302980935)

[جدول (14-4) ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای سیاستهای تقسیم سود با نسبت عدم نقد شوندگی آمیهود در 79](#_Toc302980936)

[جدول( 15-4 )خلاصه یافته های حاصل از آزمون فرضیه ها 80](#_Toc302980937)

# چكيده:

با توجه به اهمیت نقد شوندگی سهام شرکتها در بازار سرمایه ، تحقیق حاضر در پی بررسی عوامل موثر بر نقد شوندگی است . در این راستا تاثیر سیاست های تقسیم سود سهام بر نقد شوندگی سهام شرکتها مورد آزمون قرار گرفته است . در این تحقیق از رگرسیون خطی چند گانه برای کلیه اطلاعات استفاده شده است . کلیه فرضیه ها بر روی 185 عضو نمونه انجام شده است .

نتایج تحقیق نشان می دهد ، در سطح 95 درصد اطمینان بین سیاست تقسیم سود و رتبه نقد شوندگی رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد . و بین سیاست تقسیم سود و نقد شوندگی با روش نرخ گردش ، نسبت آمیوست و نسبت آمیهود رابطه معنا داری وجود ندارد .

واژه های کلیدی : سیاستهای تقسیم سود ، رتبه نقد شوندگی ، نقد شوندگی به روش نرخ گردش ، نسبت آمیوست ، نسبت آمیهود

# مقدمه:

تعریف و اندازه گیري نقدشوندگی آسان نیست ، اما به طور کلی نقدشوندگی، توانایی بازار براي جذب حجم عظیم معاملات بدون ایجاد نوسان بیش از اندازه در قیمت تعریف میشود. علاوه بر این، ویژگی اصلی بازارهاي نقد[[1]](#footnote-1) (داراي نقدشوندگی بالا (، اندك بودن فاصله ي بین قیمتهاي پیشنهادي خرید و فروش است. بدین معنا که معاملات به روش مقرون به صرفه اي اجرا میشوند.

نقدشوندگی در بازارهاي ثانویه در موفقیت عرضه هاي عمومی نقش تعیین کننده اي دارد و موجب کاهش هزینه و ریسک پذیره نویسان[[2]](#footnote-2) و بازارسازان میشود. همچنین هزینه ي سرمایه گذاران از طریق کاهش دامنه ي نوسان و هزینه هاي معاملاتی، کاهش مییابد. بنابراین از دیدگاه کلان، وجود بازارهاي سرمایه نقد براي تخصیص کاراي سرمایه ضروري است. این امر هزینه ي سرمایه ناشران را نیز کاهش میدهد. از دیدگاه خرد، بازار سرمایه نقد امکان دسترسی به سرمایه گذاران مختلف با استراتژيهاي معاملاتی متنوع را نیز فراهم می آورد.

اکثر سرمایه گذاران )با افق سرمایه گذاری کوتا ه مدت( سهام بسیارنقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح میدهند. منظور از نقدشوندگی، صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی مورد نظر است. از مهمترین عوامل مربوط به نقدشوندگی بازار سهام می توان به اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام اشاره کرد. نیاز به درك و اندازه گیری عوامل تعیین كننده ی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش معامله گران در ارزیابی ساختار بازار رقابتی بسیار ضروری می باشد.

# فصل اول

# كليات تحقیق

# 

# 

# 1-1 مقدمه

موضوع سیاست تقسیم سود برای مدت طولانی موضوع جالب و سوال برانگیز در مدیریت مالی میباشد که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است تا جایی که فیشر بلاک از آن به عنوان معمای سود سهام یاد میکند .تصمیم تقسیم سود یکی از مهمترین تصمیمات شرکت میباشد بنابراین تعجب آور نیست که قبلا معادلات بسیار زیادی در این محدوده منتشر شده باشد. اصولا سرمایه گذاران خصوصی برای کسب بازدهی سرمایه گذاری میکنند. دریافت سود سهام یکی از راه های کسب بازدهی است. سیاست تقسیم سود را میتوان ایجاد تعادل بین سود انباشته شرکت از یک طرف و پرداخت وجه نقد و انتشار سهام جدید از طرف دیگر تعریف کرد. (خدادادی، 1388 ، 107)1.

از طرفی در هر بازار مالي با توجه به گستردگي و عمق بازار، ابزارهاي متنوعي جهت سرمايه گذاري وجود دارد. سرمايه گذاران، با عنايت به بازده و ريسك دارايي ها، سرمايه گذاري مي كنند. يكي از عوامل موثر بر ريسك دارايي ها قابليت نقدشوندگي آنها است. نقش عامل نقدشوندگي در ارزشگذاري دارايي ها نیز حائز اهميت است. زيرا سرمايه گذاران به اين موضوع توجه دارند كه اگر بخواهند داراييهاي خود را به فروش رسانند، آيا بازار مناسبي براي آنها وجود دارد يا خير؟ (يحيي زاده فر، 1387 ، 102) 2.

دراين مطالعه به بررسي رابطه بین معیارهای مختلف نقد شوندگی و عامل عدم نقد شوندگی با خط مشی های تقسیم سود سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است . در فصل اول پس از بیان مسئله تحقیق، تاریخچه موضوع تحقیق را مورد بررسی قرار می دهیم؛ سپس تعريف موضوع تحقيق را بيان نموده و در ادامه به بیان اهمیت و ضرورت تحقیق می پردازیم. همچنین اهداف تحقیق را در قالب اهداف کلی بیان می کنیم. چارچوب نظری تحقیق که بنیان اصلی طرح سئوال و موضوع تحقیق بوده است، در این فصل آورده شده و در ادامه به فرضیه های تحقیق و مدل تحلیلی نیز اشاره شده است.

# 2-1 تاریخچه مطالعاتی

**خلاصه زیر به ترتیب شامل نام محقق ، موضوع تحقیق ، روش اجرای تحقیق و نتیچه تححقیق میباشد :**

1. گلستن و هریس[[3]](#footnote-3) ؛ برآورد اجزای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش ؛ سهم از سهام NYSE انتخاب گردید. اختلاف قیمت به اجزای موقتی شامل هزینه های نگهداری موجودی، مخارج ثبت و یا منافع انحصاری و هزینه های انتخاب نادرست تجزیه میگردد ؛ با چشم پوشی از مستقل بودن قیمت، هزینه انتخاب نادرست، 20 درصد از اختلاف قیمت را پوشش میدهد با مستقل در نظر گرفتن قیمت، 35 درصد از اختلاف قیمت را پوشش میدهد.
2. استل [[4]](#footnote-4)؛ استنتاج اجزای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش: آزمونهای تجربی وتئوریك ؛ نمونه ای از سهام NASDAQ به طور ماهانه (متغیر از 765 تا 821 سهم) انتخاب گردید. سه جزء اساسی برای اختلاف قیمت، مفروض گردید: هزینه های فرایند سفارش، هزینه های نگهداری موجودی و هزینه های انتخاب نادرست ؛ برآوردهای زیر به دست آمد: هزینه های اطلاعات نادرست 43 %، هزینه ای نگهداری (ریسك موجودی) 10 % و هزینه های سفارش 47 % به دست آمد . در حالیكه قیمتهای پیشنهادی به طور قابل توجهی در سهم ها متغیر م یباشد به نظر می رسد اجزای اختلاف قیمت بخش تغییرناپذیری از اختلاف قیمت باشد.
3. جرج، كاول و نیمالندران[[5]](#footnote-5)؛ برآورد اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش واجزای آن: رویكردی جدید ؛ نمونه هایی از سهام AMEX/NYSE و NASDAQ با انداز ههای نامشخص انتخاب گردید. اختلاف قیمت به هزینه های فرایند سفارش و هزینه های انتخاب نادرست، تجزیه گردید آنها فرض كردند كه به دلیل خود همبستگی مثبت در بازده های مبتنی بر قیمتهای پیشنهادی خرید یا فروش، هزینه های نگهداری موجودی، وجود ندارد ؛ هزینه های انتخاب نادرست طبق برآوردها از 8درصد تا 13 درصد از اختلاف قیمت را تشكیل میدادند. هزینه های فرایند سفارش، بخش بزرگی از اختلاف قیمت را به خود اختصاص میدهد . شواهدی مبنی بر وجود هزینه های موجودی یافت نشد.
4. بوروكس [[6]](#footnote-6)؛ اجزای اختلاف قیمت پیشنهاد خرید و فروش قبل وبعدازآگهی های اطلاعاتی پیش بینی شده ؛ سهم از AMEX و NYSE انتخاب شدند. اختلاف قیمت قبل وبعداز اطلاعیه های سود و تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفت. اختلاف قیمت به یك بخش ثابت هزینه های انجام معامله و هزینه های انتخاب نادرست كه شامل هزینه های نگهداری موجودی نیز میشد تجزیه گردید . اختلاف قیمتها به طور معنی داری پیرامون اطلاعیه های سود بالاتر هستند. هزینه های انتخاب نادرست برای كل نمونه 48 % از اختلاف قیمت را شامل میشود.
5. هوانگ و استل[[7]](#footnote-7) ؛ اجزای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش: رویکردی جامع ؛ سهم از بین بزرگترین و پرداد و ستدترین سهم های NYSE انتخاب شد .اختلاف قیمت هزینه های انتخاب نادرست، هزینه های نگهداری موجودی و هزینه های فرایند سفارش را بر مبنای متدولوژیهای مختلف شامل می گردد.؛ هزینه های انتخاب نادرست وقتی با هزینه های نگهداری موجودی یكجا در نظر گرفته میشود از 2 تا 22 % و یا به طور متوسط 11 % از اختلاف قیمت را شامل می شود.هزینه های فرایند سفارش بخش بزرگی ازاختلاف قیمت را به خود اختصاص میدهد . هنگامیكه هزینه های انتخاب نادرست و هزینه های نگهداری موجودی، جدا در نظر گرفته میشود متوسط اولی، 10 % و متوسط دومی، 29 % خواهد بود.
6. بون[[8]](#footnote-8) ؛ افشائ ذخایر نفت وگاز و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش ؛ گروه مورد بررسی شامل 34 شرکت نفتی و گازی NASDAQ بود. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش برای یک سال قبل و بعد از افشاء ارزش ذخایر به منظور بررسی اثر ASR253 که توسط SEC در سال 1978 منتشر گردید و شرکتهای نفتی و گازی را ملزم به افشای ارزش منصفانه ذخایر نفت و گازشان نمود، بررسی گردید.؛ با کنترل اثرات حجم و تغییرات قیمت،اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در گروه مورد بررسی در طول سال بعد از افشاء، 43.06 % کاهش یافت که بیانگر بااهمیت بودن هزینه های انتخاب نادرست ناشی از عدم تقار اطلاعات می باشد.
7. بروكمن و چانك [[9]](#footnote-9)؛ اجزای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش در محیطی باسفارش انجام معامله؛ شركت پذیرفته شده در بورس سهام هنگ كنگ. جائیكه نقدشوندگی از طریق سفارشات محدود عمومی كه با یك سیستم اتوماتیك برابری میكند، نه اینكه از طریق كارشناسان یا معامل هگران فراهم گرددانتخاب گردید. اختلاف قیمت شامل هزینه های انتخاب نادرست و هزینه های فرایند سفارش م یگردد .؛ میانگین هزینه های انتخاب نادرست، كه منعكس كننده ریسك معامله براساس اطلاعات نهانی معمولاً برای سرمایه گذاران غیرمطل به دلیل عدم وجود بازارگردآ نها می باشد33 % و میانگین هزینه های فرایند سفارش، %45 برآورد گردید.
8. دی واین و پلاتن؛ تحلیلی از رفتار بازارگردآن های سه مهای اروپایی موجود در NASDAQ ؛ سهم خارجی (اروپایی) NASDAQ انتخاب شد . متدولوژ یهای لین، سانگروبوث (1995) و هوانگ و استل[[10]](#footnote-10)، 1997، مورد استفاده قرار گرفت ؛ هزینه های اطلاعات نامتقارن با استفاده از متدلوژی لین، سانگروبوث (1995) %1 به دست آمد و با استفاده از متدولوژی هوانگ واستل[[11]](#footnote-11) (1997) منفی به دست آمد. اثر كنترل موجودی نیز تشخیص داده شد.
9. احمدپور و رسائیان[[12]](#footnote-12)؛ بررسی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران ؛ آ نها 156 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را برای دوره زمانی 1383-1381 انتخاب و به بررسی رابطهاختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و 8 متغیر مستقل شامل درصد روزهای انجام معامله، ارزش بازار شرکت، گردش روزانه سهام شرکت، حجم ریالی معاملات سهام، قیمت نهایی، تعداد دفعات انجام معامله روزانه سهام، تغییرپذیری قیمت و ریسک بازار سهام پرداختند.؛ متغیرهای مستقل حدود 51 درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح می دهند.
10. احمدپور و رسائیان2 ؛ رابطه ی بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ؛ آ نها با انتخاب نمونه ای شامل 156 سهم در دوره زمانی 1381-1383 به بررسی رابطه معیارهای ریسک بازار و معیارهای ریسک حسابداری با اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند ؛ مدل هایی که فقط شامل معیارهای ریسک بازار یا فقط شامل معیارهای ریسک حسابداری بودند حدود 51 درصد از تغییرات در اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را توضیح دادند. اما مدل جامعی که هم معیارهای ریسک بازار و هم معیارهای ریسک حسابداری را شامل می شد بیش از 68 درصد از تغییرات در اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را توضیح می داد.
11. صلواتی و رسائیان[[13]](#footnote-13) ؛ بررسی رابطه ی بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام، اندازه شرکت، سودآوری، دارای یهای ثابت مشهود و فرصت های رشد در بورس اوراق بهادار تهران ؛ رابطه اهرم مالی به عنوان متغیر وابسته و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، اندازه شركت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات و سودآوری 60 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی 1383 – 1380 مورد بررسی قرار گرفت.؛ نتایج حاصل از آزمون فرضیات، بیانگر این مسأله است که بیش از 57 % تغییرات در اهرم مالی توسط متغیرهای مستقل مذکور توضیح داده می شود. اما بین ساختار سرمایه و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه معنی داری وجود ندارد.

# 3-1بيان مساله

موضوع سیاست تقسیم سود برای مدت طولانی موضوع جالب و سوال برانگیز در مدیریت مالی می باشد که تاکنون جواب مشخصی برای آن ارائه نشده است تاجایی که فیشر بلاک از آن به عنوان معمای سود سهام یاد میکند . تصمیم تقسیم سود یکی از مهمترین تصمیمات شرکت می باشد . سرمایه گذاران خصوصی برای کسب بازدهی سرمایه گذاری میکنند . دریافت سود سهام یکی از راه های کسب بازدهی است سیاست تقسیم سود را میتوان ایجاد تعادل بین سود انباشته شرکت از یک طرف و پرداخت وجه نقد و انتشار سهام جدید از طرف دیگر تعریف کرد . آنچه برای سرمایه گذاران اهمیت دارد سود سرمایه و مبلغی است که به سرمایه اولیه افزوده خواهد شد . از این رو سرمایه گذاران همواره باید در مورد اینکه سرمایه خود را کجا قرار دهند تا بیشترین سود عایدشان شود ، تصمیم گیری کنند ( خدادادی ، 1388 ، 107 ) **1.**

در هر بازار مالي با توجه به گستردگي و عمق بازار، ابزارهاي متنوعي جهت سرمايه گذاري وجود دارد. يكي از موضوع هاي اساسي در سرمايه گذاري ميزان نقدشوندگي دارايی هاست؛ زيرا برخي از سرمايه گذاران ممكن است به سرعت به منابع مالي سرمايه گذاري خود نياز داشته باشند. سرعت نقد شوندگي سهام نيز مربوط به استقبال انجام معامله در بورس اوراق بهادار به وسيله ي سرمايه گذاران است. نقش عامل نقدشوندگي در ارزشگذاري داراييها حائز اهميت است. زيرا سرمايه گذاران به اين موضوع توجه دارند كه اگر بخواهند داراييهاي خود را به فروش رسانند، آيا بازار مناسبي براي آنها وجود دارد يا خير؟ اين موضوع تبلور ريسك عدم نقد شوندگي دارايي در ذهن خريدار است كه ميتواند باعث انصراف سرمايه گذار از سرمايه گذاري شود. هر چقدر قابليت نقدشوندگي يك سهم كمتر باشد،آن سهم براي سرمايه گذاران جذابيت كمتري خواهد داشت، مگر اينكه بازده بيشتري عايد دارنده آن گردد. شواهد تجربي نشان ميدهد كه عامل عدم نقدشوندگي در تصميم گيريها ميتواند نقش مهمي را ايفا نماید. به عبارت ديگر برخي سرمايه گذاران ممكن است به سرعت به منابع مالي سرمايه گذاري خود نياز داشته باشند كه در چنين مواردي قدرت نقد شوندگي ميتواند اهميت زيادي داشته باشد.

نقدشوندگي يكي از ويژگيهاي مطلوب بازارهاي رقابتي است. نقدشوندگي به صورت امكان انجام معاملات به سرعت، با هزينه ي اندك و بدون تحت تأثير قراردادن شديد قيمت تعريف شده و تعيين كننده ي اصلي امكان ادامه حيات بازارها بيان شده است. اين پديده در بازارهاي آتي نيز منشأ دوام و ماندگاري و شاخص مهمي براي بررسي كارايي و بلوغ اين بازارها درنظر گرفته ميشود ( یحیی زاده فر ، 1387 ، 102 ) **1.**

بنابراين با توجه به اهميت نقدشوندگي به عنوان يكي از شاخصهاي اصلي كارايي بازارهاي مالي و همچنين اهميت شناخت عوامل مؤثر بر اين پديده در جهت بهبود قوانين و سازماندهي بورسها، در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین سیاستهای تقسیم سود و نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران میپردازیم.

بنابراین سئوالات زیر مطرح می شود:

1. آیا رابطه ای بین سیاستهای تقسیم سود سهام و نقد شوندگی سهام وجود دارد ؟
2. آیا رابطه ای بین سیاستهای تقسیم سود سهام و ریسک عدم نقد شوندگی سهام وجود دارد ؟
3. سیاستهای تقسیم سود با کدام یک از معیارهای نقد شوندگی دارای رابطه است ؟

# 4-1 چارچوب نظری تحقیق

در سال هاي اخير، مالكيت نهادي در بازارهاي اوراق بهادار اروپا و امريكا رشد چشمگيري را نشان مي دهد. در ايران نيز، شاهد حضور سازمان ها و مؤسساتي با عنوان سرمايه گذاران نهادي هستيم كه شامل مؤسسه هاي بيمه اي اعم از سازمان هاي ت أمين اجتماعي، صندوق هاي بازنشستگي، شركت هاي بيمه بازرگاني و همچنين شركت هاي سرمايه گذاري و نهادهاي بخش عمومي و شبه دولتي هستند.

اهميت نقدشوندگي سهام در چيست و چرا به مطالعه آن مي پردازيم؟

يكي از ويژگي هاي بازارهاي كارا و بسيار مطلوب، نبود هزينه هاي معاملاتي و درنتيجه قابليت نقدشوندگي بالاست. هزينه هاي معاملاتي طيف وسيعي از هزينه هاي آشكار شامل هزينه ماليات و كارگزاري و غيرآشكار ناشي از ناكارايي اطلاعاتي را دربر مي گيرد. بنابراين نقدشوندگي سهام مي تواند معياري براي كارايي بازار مطرح شود. علاوه بر جنبه تئوري به لحاظ عملي و با توجه به واقعيت هاي موجود مانند پديده صف هاي خريد و فروش و مشكلات بسيار ديگر، توجه به نقد شوندگي و تلاش براي حل اين مشكل ضروري مي رسد . افزايش نقد شوندگي مي تواند موجب توزيع هرچه بيشتر ريسك مالي از طريق كاهش هزينه هاي پورتفوي گرداني و انگيزش بيشتر سرمايه گذاران در تصميم گيري هاي معاملاتي شود

. با افزايش نقدشوندگي هزينه معاملات به شكل چشمگيري پايين خواهد آمد . نقدشوندگي همچنين نقش مهمي را در فرآيند كشف قيمت بازي مي كند. با توجه به نقش نقدشوندگي، شناخت عوامل مؤثر بر آن مهم است ( رحمانی ، 1389 ، 40 ) 1.

از طرفی سودآوری یکی از معیارهای اصلی سنجش عملکرد مدیریت واحد انتفاعی محسوب میشود . علاوه بر آن مبنا و معیار ارزش گذاری سهام واحدهای انتفاعی که در نهایت موجب تحقق حداکثر شدن ثروت سهامداران است ، نیز میباشد. سیاست تقسیم سود در بین سهامداران ، تداوم فعالیت شرکت را ممکن میسازد و حداکثر نمودن ثروت سهامداران را تحقق می بخشد و بر انتظار سهامداران، منابع نفد در دسترس، شیوه تامین مالی، ساختار مالی و تداوم فعالیت واحد انتفاعی تاثیر مستقیم دارد. آشنایی با روشهای تقسیم سود و آگاهی از تاثیر این سیاستها بر وضعیت مالی شرکت و فعالیتهای کوتاه مدت و بلند مدت واحد تجاری ، کارایی و اثربخشی ساستهای تقسیم سود را ارتقا می بخشد ( رضوانی راز ، 1388 ، 93 ) 2.

چنانچه تاثیر پرداخت سود نقدی بر نقدشوندگي تعيين و تشريح شود، ميتوان با وضع قوانين و ضوابطي در پرداخت سود سهام به نقد شوندگی سهام کمک کرد . اين پژوهش شناختي در خصوص بررسی رابطه بین تقسیم سود نقدی و نقدشوندگي فراهم مينمايد.

در نتیجه :

این مطالعه به بررسی رابطه بین سیاستهای تقسیم سود و نقد شوندگی سهام میپردازد . که آیا پرداخت سود نقدی یا سود سهمی باعث بهبود در نقد شوندگی سهام شرکتها میگردد یا خیر ؟

1. - Liquid Market [↑](#footnote-ref-1)
2. - Underwriters [↑](#footnote-ref-2)
3. - Golston & Harris [↑](#footnote-ref-3)
4. - Estell [↑](#footnote-ref-4)
5. -George Cowell & Nimalendran [↑](#footnote-ref-5)
6. -Yoroux [↑](#footnote-ref-6)
7. - Huang & Estell [↑](#footnote-ref-7)
8. - Youn [↑](#footnote-ref-8)
9. - Chang & Yoroxen [↑](#footnote-ref-9)
10. - Estell [↑](#footnote-ref-10)
11. -Huang & Estell,1997 [↑](#footnote-ref-11)
12. [↑](#footnote-ref-12)
13. [↑](#footnote-ref-13)