فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی
سال بیست و دوم، شماره ۷۰، تابستان ۱۳۹۳، صفحات ۲۰۴-۱۸۱

رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

شهرام گلستانی
استادیار اقتصاد دانشگاه شهید باهنر کرمان
golestani@uk.ac.ir

مصطفی دلدار
کارشناس‌ارشد حسابداری (نویسنده مسئول)
mostafa.d64@gmail.com

سیدجلال سیدی
کارشناس‌ارشد حسابداری
s.jalal.seyyedi@gmail.com

سیدحبیب جعفری شورچه
دانشجوی کارشناسی‌ارشد حسابداری مرکز آموزش عالی چناران
s.habibjafari@yahoo.com

نرخ مؤثر مالیاتی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کارایی مالیاتی کاربردهای گسترده‌ای در تصمیمات اقتصادی و سیاستگذاری‌ها دارد. این نرخ می‌تواند به‌عنوان ابزاری جهت هدایت سرمایه نیز استفاده شود. هدف این تحقیق بررسی رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتیجه بررسی ۵۶۵ سال شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی (۱۳۸۹–۱۳۸۰) و به‌صورت مدل پنل نامتوازن و با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی حاکی از آن است که رابطه منفی و معنادار بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. در واقع، شرکت‌ها با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی به‌طور قابل توجهی سود تقسیمی خود را کاهش می‌دهند، همچنین نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنادار بین نرخ مؤثر مالیاتی و بازده آتی سهام وجود دارد. به‌عبارت دیگر، با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی بازده سالانه سهام نیز افزایش می‌یابد.

طبقه‌بندی JEL: *G14, G32, G35, H22*.
واژه‌های کلیدی: *نرخ مؤثر مالیاتی، سیاست تقسیم سود، بازده سهام.*

* **تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۶/۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۱/۲۳**

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۱. مقدمه

نرخ مؤثر مالیاتی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کارایی مالیاتی کاربردهای گسترده‌ای در اقتصاد و حسابداری دارد. نرخ مؤثر مالیاتی عبارتست از نرخی واحد که بر اساس آن از فعالیت مشمول مالیات، مالیات اخذ می‌شود. به عبارت دیگر، این نرخ از تقسیم مالیات بخش موردنظر بر پایه درآمد آن بخش حاصل می‌گردد (آقایی، ۱۳۸۰). تحقیقات صورت‌گرفته مبین آن است که نرخ مؤثر مالیاتی از نرخ قانونی متفاوت خواهد بود (حسنی و شفیعی، ۱۳۸۹). دلیل این امر نیز وجود انواع معافیت‌های مالیاتی یا تمکین ناقص مالیاتی (به‌دلیل فرار یا اجتناب مالیاتی) از سوی مؤدیان مالیاتی می‌باشد. در واقع، نرخ مؤثر مالیاتی خالص بار مالیاتی ناشی از برایند انواع مالیات‌ها را نشان می‌دهد.

اثر مالیاتی یکی از عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود و قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد. عموماً سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می‌شود سود سهام نامیده می‌شود که عموماً به‌صورت نقدی می‌باشد و سیاست شرکت در خصوص میزان و مدت توزیع سود سیاست تقسیم سود نام دارد. با جدایی مدیریت از مالکیت مبحث تقسیم سرمایه از سود بسیار حائز اهمیت گردیده و سیاست تقسیم سود نیز اهمیت چندانی به خود گرفته است (پورحیدری و دلدار، ۱۳۹۱). برخی محققین نشان دادند با افزایش نرخ مالیات مدیران شرکت‌ها تمایل دارند که سود پرداختی به سهامداران را به‌طور قابل توجهی کاهش دهند (مارتین هولمن و همکاران، ۲۰۰۸). همچنین نرخ مالیات عایدات سرمایه‌ای بلندمدت به مراتب از مالیات سود سهام نقدی کمتر است، بنابراین سرمایه‌گذاران ممکن است ترجیح دهند که شرکت‌ها سود را تقسیم ننمایند و مبلغ مذبور مجدد در شرکت سرمایه‌گذاری گردد. رشد عایدات منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود و نرخ مالیات کمتر عایدات سرمایه‌ای جایگزین نرخ مالیات بیشتر سود سهام نقدی می‌گردد (وستون و همکاران، ۱۹۷۵).

از آنجا که نرخ مالیات سود نقدی به مراتب بیشتر از مالیات عایدات سرمایه‌ای است این فرضیه مطرح می‌شود که با افزایش نرخ مؤثر مالیات سود تقسیمی شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد. بر مبنای تئوری علامت‌دهی کاهش در سود تقسیمی می‌تواند مبین اخبار بد برای شرکت باشد و بازار این پیامد را به‌عنوان خبر بد تفسیر نمایند (رونی‌منوس و همکاران، ۲۰۱۲)، در نتیجه انتظار می‌رود سیاست تقسیم سود نیز بر ارزش شرکت و بازده سهام شرکت اثر بگذارد.

این تحقیق تلاش می‌کند شواهد تجربی در خصوص رابطه بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود و بازده سهام را در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران فراهم نماید. برای این منظور پس از بیان مبانی نظری و دیدگاه‌های مربوطه که به اختصار در بخش دوم ارائه می‌گردد به

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

مروری بر تحقیقات مشابه صورت‌گرفته پرداخته می‌شود و فرضیه‌های پژوهش تدوین می‌گردد. در بخش چهارم تحقیق نیز مدل مورد استفاده و روش تحقیق مورد بیان می‌گردد و نتایج تحقیق ارائه می‌گردد. بخش پایانی تحقیق نیز به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات اختصاص می‌یابد.

۲. مبانی نظری تحقیق

۲-۱. سیاست تقسیم سود

سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در ادبیات مالی است، زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات پیش‌روی مدیران به‌شمار می‌رود. مدیران و مالکان می‌بایست تصمیم بگیرند که چه میزان از سود شرکت تقسیم و چه میزان در قالب سود انباشته یا سایر حساب‌ها در شرکت باقی بماند و سرمایه‌گذاری شود. سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می‌شود سود سهام نامیده می‌شود. سود سهام به‌صورت نقدی سهمی یا دارایی غیرنقدی می‌باشد. این سود که متأثر از قوانین محیطی می‌باشد می‌تواند میزان متفاوتی داشته باشد. گستره این سود می‌تواند علاوه بر سود سال جاری حداکثر تا حد کل سود انباشته و حتی صرف سهام و اندوخته‌ها (به‌استثنای اندوخته قانونی) را نیز دربرگیرد. به‌طور منطقی انتظار می‌رود با پایداری و تداوم سودآوری شرکت سود تقسیمی نیز قاعده‌مندتر و قابل پیش‌بینی‌تر توزیع گردد. به سیاست و استراتژی شرکت در میزان نگهداری یا توزیع سود و طریقه آن سیاست تقسیم سود می‌گویند (خدامی‌پور و همکاران، ۱۳۹۲). به‌رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره‌مند می‌گرداند توانایی شرکت در انباشت سود به‌منظور بهره‌گیری از فرصت‌های رشد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بیکر و پاول، ۲۰۰۲)، همچنین اصلی‌ترین عاملی که هر سرمایه‌گذار در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه قرار می‌دهد نرخ بازده است. در واقع، سرمایه‌گذاران طالب بیشترین منافع البته با توجه به ملاحظات ریسک می‌باشند. سود تقسیمی که یکی از اجزای بازده سهام می‌باشد نقش بسزایی در تصمیمات مالی سرمایه‌گذاران دارد. یکی از مهم‌ترین و گسترده‌ترین تحقیقات بازارهای مالی تشریح رفتار بازده سهام عادی است. حاصل این تحقیقات ارائه الگوهایی است که دستخوش حمایت‌ها و انتقادهای مختلفی بوده است. از سویی سرمایه‌گذاران همواره به‌دنبال ابزاری هستند تا بتوانند بازده سرمایه‌گذاری‌های خود را پیش‌بینی نمایند. وجود این نیاز باعث ارائه الگوهای مختلفی برای پیش‌بینی بازده آینده سهام و عوامل مؤثر بر آن شده است.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۲. عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود

۲-۲-۱. محتوای اطلاعاتی و علامت‌دهی سود تقسیمی

میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) مدعی شدند که افزایش بیش از انتظار پرداخت سود سهام علامتی به سرمایه‌گذاران است که مدیران شرکت عایدات خوبی را برای آینده پیش‌بینی می‌کنند. درمقابل، کاهش پرداخت سود سهام یا پرداخت سود سهام کمتر از انتظار علامتی است مبنی بر اینکه مدیریت عایدات ضعیفی را در آینده پیش‌بینی می‌کند.

۲-۲-۲. موقعیت‌های سرمایه‌گذاران سودآور

سودآوری سرمایه‌گذاری‌های یک مؤسسه می‌تواند بر سیاست تقسیم سود آن تأثیر بگذارد. مؤسسات جوان با موقعیت‌های رشد بالا ممکن است به این نتیجه دست یابند که سود آنها به سرمایه‌گذاری‌های بالقوه سودآور تخصیص یابد، بنابراین انگیزه بیشتری دارند که کمتر سود توزیع نمایند. این سیاست بر این اصل استوار است که با توجه به هزینه سرمایه و تأمین مالی عموماً هزینه تأمین مالی داخلی کمتر از تأمین مالی خارجی می‌باشد و با توجه به جایگاه و اهمیت سود شرکت‌هایی که در مراحل اولیه چرخه عمر خود می‌باشند یا شرکت‌هایی که نیازمند منابع مالی می‌باشند انگیزه دارند که سود کمتر توزیع نمایند و از سود شرکت به‌عنوان منبع تأمین مالی استفاده نمایند (رونی منوس و همکاران، ۲۰۱۲).

۲-۲-۳. محدودیت‌های قراردادی

مؤسسه ممکن است به لحاظ عقد قراردادهایی همچون گرفتن وام، صدور اوراق بدهی و اجاره‌های سرمایه‌ای با محدودیت‌هایی مواجه باشد. در برخی مواقع شرایط وام‌ها به گونه‌ای است که شرکت نمی‌تواند سالانه بیش از مبلغ معینی به‌عنوان سود به سهامداران پرداخت نماید و گاهی نیز شرکت مجبور می‌شود میزان سود تقسیمی را کاهش دهد. گاهی نیز بانک‌های اعتباردهنده شرکت‌ها را مجبور می‌سازند که شرایط خاصی را در سیاست تقسیم سود خود اعمال کنند (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴). محدودیت‌های موجود در قراردادها و سایر شرایط نیز می‌تواند عاملی مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت باشد.

۲-۲-٤. وجود ثبات در سودآوری شرکت

شرکتی که سودآوری آن نسبت به سایر شرکت‌ها از ثبات و پایداری بیشتری برخوردار است احتمالاً درصد بیشتری از سود خود را توزیع خواهد نمود. شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقدی و نیازهای سرمایه‌گذاری متغیری هستند نباید سود سهام منظم و بالایی پرداخت نمایند. این شرکت‌ها بهتر است سود سهام منظم کمی وضع کنند تا حتی در دوره‌هایی که سود آنها بسیار پایین است بتوانند از عهده پرداخت آن برایند (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۸۹).

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۲-۵. درجه اهرم مالی

شرکتی که از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالایی برخوردار است برای تأمین وجوه مورد نیاز پرداخت بهره و اصل بدهی در سررسید درصد بالاتری از سود را نگهداری خواهد کرد (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴).

۲-۲-٦. تداوم در روند سود تقسیمی در گذشته

از آنجا که برخی سهامداران پیشرفت ثابت در سود سهام را ترجیح می‌دهند ممکن است شرکت‌ها در تلاش باشند به‌تدریج طی یک دوره زمانی به نسبت پرداخت سود تعریف‌شده‌ای دست یابند، در نتیجه وجود یک روند مستمر در سود تقسیمی می‌تواند به‌عنوان عاملی مؤثر بر سیاست تقسیم سود در تصمیمات مربوطه مدنظر قرار گیرد (پورحیدری و خاکساری، ۱۳۸۷).

۲-۲-۷. سیاست تقسیم سود در شرکت‌های رقیب

رقابت و فعالیت در یک بازار رقابتی از جمله مسائلی است که امروزه سازمان‌ها و شرکت‌های سهامی با آن مواجهند. بر اساس اصول مدیریت بازار در یک بازار رقابتی موفقیت هر شرکتی در گرو اتخاذ تصمیمات صحیح و دستیابی به سودآوری بالا است، بنابراین توجه به استراتژی‌ها و نحوه عملکرد رقبا می‌تواند شرکت‌ها را در اتخاذ خط‌مشی تقسیم سود مناسب کند (پورحیدری و خاکساری، ۱۳۸۵).

۲-۲-۸. هزینه تأمین مالی از منابع خارجی

در تأمین مالی از طریق سود انباشته شرکت متحمل هزینه‌های مربوط به فروش سهام یا استقراض نمی‌شود. شرکت‌هایی که از سیاست تقسیم سود ناکارا استفاده می‌کنند جریان تقسیم سود آنها به مقدار زیادی نامنظم و پیش‌بینی‌ناپذیر است. در این حالت افرادی که مایل به یک جریان یکنواخت از تقسیم سود هستند ممکن است اقدام به فروش سهام نموده و در سایر شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند، از این رو میزان هزینه تأمین مالی از منابع خارجی می‌تواند عاملی مؤثر در تعیین سیاست تقسیم سود محسوب شود (روزف، ۱۹۹۲).

۲-۲-۹. معافیت مالیاتی مربوط به سرمایه‌گذاری مجدد عایدات

مالیات بر سود سهام تقسیم‌شده، سود انباشته و فروش سهام نیز ممکن است بر تصمیمات تقسیم سود تأثیر بگذارد. اگر نرخ مالیات بر تقسیم سود بالاتر از نرخ مالیات بر سود انباشته و فروش سهام باشد ممکن است شرکت به‌جای تقسیم سود به انباشت آن بپردازد ارزش دارایی‌های تولیدی خود را افزایش داده و ارزش بازار را بالا ببرد. در این حالت سهامداران می‌توانند سهام خود را به قیمت بالاتر بفروشند و مالیات کمتری را متحمل شوند (حقیقت و پناهی، ۱۳۹۰).

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۲-۱۰. نقدینگی

سود سهام مستلزم پرداخت وجه نقد است، از این رو وضعیت نقدینگی شرکت تصمیمات مربوط به سود سهامش را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. چه بسا شرکتی تمایل به توزیع سود سهام بیشتر داشته باشد، اما به‌دلیل نداشتن نقدینگی کافی قادر به توزیع بخش کوچکی از سودهای حسابداری نباشد (کرمی، مهرانی و اسکندر، ۱۳۸۹).

۲-۲-۱۱. دسترسی به منابع تأمین مالی خارجی

به‌طور کلی شرکتی که دسترسی آسان به منابع تأمین مالی است ممکن دارد احساس محدودیت کمتری در تصمیم سود سهامش داشته باشد. برای چنین شرکتی با توجه به دسترسی به منابع برون‌سازمانی تصمیم سود سهام قدری مستقل از تصمیم سرمایه‌گذاری است (خدامی‌پور و همکاران، ۱۳۹۲).

۲-۲-۱۲. تورم

تورم یکی از عواملی است که در میزان سود تقسیمی تأثیر دارد. مسئله تورم باعث می‌شود که شرکت‌ها به‌تدریج میزان سود تقسیمی را افزایش دهند. اگر شرکتی هر سال مبلغ ثابتی را به‌عنوان سود سهام پرداخت نماید به لحاظ وجود تورم، ارزش واقعی یا قدرت خرید آن سودها به‌تدریج کاهش می‌یابد. برخی شرکت‌ها از لحاظ تقسیم سود سیاستی را در پیش گرفته‌اند که در اجرای آن آثار تورم خنثی می‌گردد. در اجرای این سیاست تلاش می‌شود با توجه به نرخ تورم میزان سود پرداختی هر ساله افزایش یابد تا قدرت خرید مبلغی که از این بابت به سهامداران عادی پرداخت می‌گردد ثابت باشد (جهانخانی و قربانی، ۱۳۸۴).

۲-۲-۱۳. انتظارات و ترجیحات سهامداران

برخی سهامداران تأکید بسیاری بر سطوح قابل پیش‌بینی از تقسیم سود دارند، از این رو این دسته از سرمایه‌گذاران مؤسساتی را برای سرمایه‌گذارای ترجیح می‌دهند که سابقه خوبی از ثبات و افزایش در رقم تقسیم سود دارند. در مقابل، برخی دیگر از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند سهام مؤسساتی را خریداری نمایند که سود خالص را با بازده بالاتری در مؤسسه سرمایه‌گذاری مجدد می‌کنند (پورحیدری و خاکساری، ۱۳۸۷).

۲-۲-۱٤. سایر عوامل

علاوه بر عوامل مذکور نسبت قیمت به سود هر سهم، تأثیر سیاست تقسیم سود بر ارزش سهام، سابقه و اندازه شرکت، نوع صنعتی که شرکت در آن به فعالیت مشغول است، نرخ سود خالص شرکت و سود مورد انتظار سال‌های آتی از جمله عواملی هستند که می‌توانند در تصمیمات تقسیم سود مؤثر باشند (پورحیدری و خاکساری، ۱۳۸۷).

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۳. نظریه‌های تقسیم سود

نخستین گام‌های نظریه‌پردازی در زمینه سیاست تقسیم سود به پیش‌بینی اثر پرداخت سود بر قیمت سهام مربوط می‌شود. در قرن اخیر ۳ مکتب فکری در این زمینه (اثر پرداخت سود بر قیمت سهام) به‌وجود آمده است. نتایج تحقیقات مکتب اول نشان می‌دهد سود سهام پرداختی اثر مثبت و قابل توجهی بر قیمت سهام دارد. گروه دوم بر این باورند که قیمت‌های سهام بستگی منفی با میزان سود سهام پرداختی دارد و گروه سوم مدعی‌اند میزان تقسیم سود شرکت در ارزیابی قیمت سهام نامربوط است. بر اساس مکاتب فکری مذکور نظریه‌های تقسیم سود به‌صورت زیر طبقه‌بندی می‌شوند:

- نظریه هموارسازی تقسیم سود[1]
- نظریه نامربوط بودن سود تقسیمی[2]
- نظریه پرنده در دست[3]
- نظریه اثر مالیاتی تقسیم سود
- نظریه تأثیر مشتریان و موکلین
- نظریه عدم تقارن اطلاعاتی[4] (تئوری علامت‌دهی[5] و هزینه نمایندگی[6])
- نظریه چرخه عمر

مدل‌های نظری و مشاهده‌ای (تجربی) سیاست تقسیم سود اخیراً به گونه‌ای دیگر طبقه‌بندی شده‌اند. در این طبقه‌بندی نظریه‌های مذکور بر اساس وجود نقاط مشترک در یک طبقه قرار گرفته‌اند و در نظرگرفتن طبقه جداگانه با عنوان مدل‌های رفتاری در ترکیب طبقه‌بندی نظریه‌های تقسیم سود می‌باشد (اعتمادی و چالاکی، ۱۳۸۴).

۲-۳-۱. نظریه هموارسازی تقسیم سود

به‌طور کلی، هموارسازی سود عبارتست از اعمال نظر مدیریت شرکت در تقدم و تأخر ثبت حسابداری هزینه‌ها و درآمدها یا به حساب گرفتن هزینه‌ها یا انتقال آنها به سال‌های بعد به طوری که باعث شود شرکت در طول چند سال مالی متوالی از روند سود بدون تغییرات عمده برخوردار باشد (ریاحی‌بلکویی، ۲۰۰۰).

1. Dividend Smoothing Theory
2. Dividend Irrelevance Theory
3. Bird-In-Hand Theory
4. Information Asymmetries Theory
5. Signaling
6. Agency Cost

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۳-۲. نظریه نامربوط بودن سود تقسیمی

حامیان اصلی این نظریه میلر و مودیلیانی هستند. آنها معتقدند خط‌مشی تقسیم سود اثری بر قیمت سهام شرکت یا هزینه سرمایه آن ندارد. اگر خط‌مشی تقسیم سود اثر مهمی نداشته باشد نامربوط است. آنها ادعا می‌کنند که ارزش شرکت تنها به توانایی کسب سود و خطر تجاری آن بستگی دارد. آنان معتقدند که ارزش شرکت تنها به عایداتی بستگی دارد که دارایی‌ها ایجاد می‌کنند نه اینکه چگونه این عایدات بین سود سهام و سود تقسیم‌نشده تقسیم می‌شود.

۲-۳-۳. نظریه پرنده در دست

نتیجه اساسی تئوری نامربوط بودن تقسیم سود این است که سیاست تقسیم سود سهام تأثیری بر نرخ بازده مورد انتظار سهامدارن ندارد. مایرون گوردون و جان لینتنر معتقد بودند که نرخ بازده مورد انتظار همزمان با افزایش نسبت پرداخت سود کاهش می‌یابد، زیرا سرمایه‌گذاران در مقایسه با دریافت سود نقدی اطمینان کمتری نسبت به دریافت عایدات سرمایه‌ای دارند که می‌بایست از سود تقسیم‌نشده به‌دست آید. آنها استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاران برای یک دلار نقدی مورد انتظار ارزش بیشتری نسبت به یک دلار عایدات سرمایه‌ای قائل‌اند.

۲-۳-٤. نظریه تأثیر مشتریان و موکلین

گروه‌ها یا طبقات سهامداران مختلف سیاست‌های تقسیم سود متفاوتی را ترجیح می‌دهند. به‌عنوان مثال، افراد بازنشسته یا صندوق‌های وقفی دانشگاه‌ها عموماً درآمد نقدی را ترجیح می‌دهند، بنابراین شرکت‌هایی را مناسب می‌دانند که درصد بالایی از سود را به‌صورت سود سهام نقدی پرداخت می‌کنند. چنین سرمایه‌گذارانی اغلب در رده مالیاتی پایین یا صفراند، بنابراین بحث مالیات کلیت ندارد. از سوی دیگر، سهامدارانی که از لحاظ سنی در نقطه اوج درآمدی قرار دارند سرمایه‌گذاری مجدد را ترجیح می‌دهند، زیرا نیاز کمتری به درآمد جاری دارند و سود دریافتی خود را صرفاً پس از پرداخت مالیات آنها مجدد سرمایه‌گذاری می‌کنند.

۲-۳-۵. نظریه عدم تقارن اطلاعاتی

زمانی‌که میلر و مودیلیانی تئوری نامربوط بودن سود سهام را مطرح نمودند فرض کردند که تمام افراد اعم از سرمایه‌گذاران و مدیران در مورد سود سهام و عایدات اطلاعات یکسانی دارند، اما سرمایه‌گذاران برآوردهای متفاوتی در مورد پرداخت سود سهام آتی و نیز عدم قطعیت نهفته در این پرداخت‌ها دارند و مدیران نسبت به عموم سهامداران اطلاعات بهتری در مورد چشم‌اندازهای آتی دارند. مشاهده شده است

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

که عموماً افزایش در پرداخت سود سهام به افزایش قیمت سهام و کاهش پرداخت سود سهام به کاهش قیمت سهام منجر می‌گردد. این موضوع نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران سود نقدی را بر عایدات سرمایه ترجیح می‌دهند، اما میلر و مودیلیانی نقطه‌نظر دیگری دارند. آنان این واقعیت پذیرفتنی را مورد اشاره قرار می‌دهند که شرکت‌ها نسبت به کاهش سود سهام بی‌علاقه‌اند، از این رو رقم سود سهم را افزایش هم نمی‌دهند مگر اینکه انتظار کسب عایدات بیشتری در آینده داشته باشند. پرداخت سود سهام ممکن است به کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع کمک کند به‌ویژه زمانی‌که شرکت‌ها با عدم تقارن اطلاعاتی مواجه‌اند (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰).

۲-۳-۶. نظریه چرخه عمر

بر اساس تئوری چرخه عمر[1] شرکت‌ها در سال‌های اولیه تأسیس به‌دلیل وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور ترجیح می‌دهند سود کمتری بین سهامدارنشان توزیع نمایند (دی‌آنجیلو، ۲۰۰۶). با گذشت زمان و با افزایش منابع مالی شرکت‌ها معمولاً سود پرداختی خود به سهامدارنشان را افزایش می‌دهند. به عبارت دیگر، میزان سود تقسیمی در شرکت‌هایی که به دوران بلوغ خود رسیده‌اند بیشتر است، در حالی‌که در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا میزان سود تقسیمی کمتر است (بروکمن و آنلو، ۲۰۰۹).

۲-۳-۷. نظریه اثر مالیاتی تقسیم سود

سرمایه‌گذاران از جنبه مالیاتی ممکن است به دلایل زیر نسبت پرداخت سود کمتر را به نسبت پرداخت سود بیشتر ترجیح دهند:

– نرخ مالیات عایدات سرمایه‌ای بلندمدت (حتی در ایران) به مراتب از مالیات سود سهام نقدی کمتر است، بنابراین سرمایه‌گذاران ثروتمند (کسانی‌که بیشترین تعداد سهام را دارند و بیشترین سود سهام را دریافت می‌کنند) ممکن است ترجیح دهند شرکت‌ها سود را تقسیم نکنند و مجدد داخل شرکت سرمایه‌گذاری کنند. رشد عایدات منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود و نرخ مالیات کمتر عایدات سرمایه‌ای جایگزین نرخ مالیات بیشتر سود سهام نقدی می‌گردد.

– مالیات عایدات سرمایه‌ای تا زمان فروش سهام پرداخت نمی‌شود. با توجه به اثر ارزش زمانی پول هر ریالی که بابت مالیات در آینده پرداخت شود هزینه مؤثر کمتری نسبت به ریالی دارد که امروز پرداخت می‌شود.

1. Life Cycle Theory

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

- اگر سرمایه‌گذار تا زمان مرگ سهام را در مالکیت خود داشته باشد مشمول مالیات عایدات سرمایه‌ای نخواهد بود. وراث پس از مرگ وی می‌توانند مالیات سهام را بر پایه قیمت سهام بپردازند، بنابراین مالیات عایدات سرمایه‌ای پرداخت نمی‌شود.

به‌دلیل این مزیت‌های مالیاتی سرمایه‌گذاران ممکن است سهام شرکت‌هایی را ترجیح دهند که سود سهام کمتری توزیع می‌کنند. اگر اینگونه باشد سرمایه‌گذاران در شرایط مشابه قیمت بالاتری برای سهام شرکت‌هایی می‌پردازند که سود کمتری تقسیم می‌کنند (وستون و همکاران، ۱۹۷۵). افزایش قیمت سهام می‌تواند باعث افزایش نرخ بازده آتی سهام شرکت‌ها نیز شود.

بنابراین می‌توان طبق نظریه اثر مالیاتی تقسیم سود پیش‌بینی نمود با افزایش نرخ مالیات شرکت‌ها سود تقسیمی خود را به‌دلیل بالا بودن نرخ مالیات سود نقدی کاهش می‌دهند. به‌عبارتی، سهامداران ترجیح می‌دهند با توجه به پایین بودن مالیات عایدات سرمایه‌ای نسبت به مالیات نقدی به‌جای پرداخت سود نقدی این وجوه در خود شرکت سرمایه‌گذاری شود و از این طریق ثروت سهامداران نیز افزایش می‌یابد. رشد عایدات منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود و نرخ مالیات کمتر عایدات سرمایه‌ای جایگزین نرخ مالیات بیشتر سود سهام نقدی می‌گردد، بنابراین در مواقعی که نرخ مالیات افزایش می‌یابد سرمایه‌گذاران سهام شرکتی که سود سهام کمتری می‌پردازد را به سهام شرکتی که سود بالاتری می‌پردازد ترجیح می‌دهند. افزایش در قیمت سهام و رشد عایدات می‌تواند تأثیر مثبتی بر نرخ بازده سهام داشته باشد.

۲-٤. نرخ مؤثر مالیاتی

تعیین نرخ مؤثر مالیاتی[1] از مهم‌ترین موارد مورد بحث در حوزه مالیات می‌باشد. نرخ مؤثر مالیاتی می‌تواند به‌عنوان ابزاری جهت هدایت سرمایه استفاده شود و می‌توان با کاهش یا افزایش آن رفتار سرمایه‌گذار را در جهت سیاست‌های کلان دولت هدایت نمود. نرخ مؤثر مالیاتی عبارتست از نرخی واحد که بر اساس آن از فعالیت مشمول مالیات، مالیات اخذ می‌شود. به عبارت دیگر، این نرخ از تقسیم مالیات بخش موردنظر بر پایه درآمد آن بخش حاصل می‌گردد. این نرخ را می‌توان برای بخش‌هایی نظیر مشاغل، اشخاص حقیقی و حقوقی محاسبه نمود، اما محدودیت اطلاعات برآورد نرخ مؤثر مالیاتی در بخش‌ها را دشوار می‌نماید. علاوه بر این، حتی برآورد دقیق و واقعی مالیات به‌دلیل موجود نبودن اطلاعات گرچه ناممکن نیست، اما بسیار دشوار و هزینه‌بر است. در این مطالعه با توجه به وجود این مشکلات تلاش می‌شود تنها به برآورد نرخ مؤثر مالیاتی که نزدیک به واقعیت باشد اکتفا نمود.

1. Effective Tax Rate

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۲-۵. روش‌های محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی

برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی روش‌های مختلفی وجود دارد که با توجه به سطح دسترسی داده‌های آماری به انواع مختلف تقسیم‌بندی می‌شود. در ساده‌ترین روش نرخ مؤثر مالیاتی از تقسیم میزان مالیات وصول‌شده هر سال بر پایه مالیاتی برآورد شده هر منبع به‌دست می‌آید. بر این اساس، نرخ مؤثر مالیاتی از نرخ قانونی متفاوت خواهد بود. دلیل این امر نیز وجود انواع معافیت‌های مالیاتی یا تمکین ناقص مالیاتی (به‌دلیل فرار یا اجتناب مالیاتی) از سوی مؤدیان مالیاتی می‌باشد. به‌طور کلی، برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی دو روش کلی وجود دارد که عبارتند از روش خرد اقتصادی و روش کلان اقتصادی.

در روش خرد اقتصادی برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی یا به‌عبارت دیگر بار مالیاتی مؤدیان از اطلاعات ترازنامه و صورتحساب سود و زیان شرکت‌ها استفاده می‌شود. این رویکرد اغلب در کشورهایی که از زیرساخت‌های اطلاعاتی خوبی برخوردارند مناسب است. در روش کلان اقتصادی برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی از آمار و اطلاعات موجود در سطح منابع (پایه‌های مالیاتی) و داده‌های حساب‌های ملی استفاده می‌شود (مارتینز مونگای، ۲۰۰۲). استفاده از شاخص کلان نرخ مؤثر مالیاتی می‌تواند بینش خوبی در خصوص مالیات‌ها در سطح کلان به سیاستگذاران ارائه دهد. در این تحقیق برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی از روش کلان اقتصادی استفاده شده است. به این منظور، ابتدا پایه مالیاتی هر منبع که در اینجا سود خالص پیش از کسر مالیات است محاسبه می‌شود، سپس با تقسیم مالیات پرداختی نرخ مؤثر مالیاتی محاسبه می‌گردد.

۳. پیشینه تحقیق

بحث اهمیت سیاست تقسیم سود برای نخستین بار از سوی میلر و مودیگلیانی (۱۹۶۱) ارائه شد. به عقیده آنها در بازار سرمایه کامل بین سیاست تقسیم سود و ارزش بازار سهام شرکت‌ها هیچ ارتباطی وجود ندارد. در بازار سرمایه کامل ارزش شرکت تنها به جریانات نقدی آینده بستگی دارد که ناشی از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده است.

بلوئین و همکارانش (۲۰۰۴) به بررسی این پرسش پرداختند که آیا بلافاصله پس از کاهش نرخ مالیات در سال ۲۰۰۳ سود تقسیمی افزایش یافت؟ آنها ۸۱۵ نمونه از شرکت‌هایی را انتخاب نمودند که پس از تغییر این قانون پرداخت سود داشتند. در این تحقیق برای یافتن ارتباط بین سود تقسیمی و تغییر قانون مالیات سال ۲۰۰۳ همبستگی بین تغییر سود تقسیمی و درصد مالکیت سهامدارانی که از کاهش نرخ مالیات تأثیر می‌پذیرفتند (سهامدار حقیقی) مورد بررسی قرار گرفت. به این منظور، آنها سود پرداختی یک دوره ۳ ماهه پس از تغییر قانون (می تا آگوست ۲۰۰۳) را با سود پرداختی دوره ۳ ماهه

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

مشابه (می تا آگوست ۲۰۰۲) پیش از تغییر مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که مقدار سود ویژه افزایش یافته است، در صورتی‌که شواهد اندکی مبنی بر افزایش سود تقسیمی عادی وجود داشت. به‌عبارتی، نتایج فرضیه تحقیق مبنی بر اینکه قانون مالیات باعث افزایش پرداخت سود سهام توسط شرکت‌ها می‌شود را رد کرد.

آمرومین و همکارانش (۲۰۰۵) چگونگی تأثیر کاهش نرخ مالیات را در سال ۲۰۰۳ بر قیمت سهام و سیاست پرداخت شرکت‌های آمریکایی مورد بررسی قراردادند و نشان دادند که حق اختیار خرید یک سهام می‌تواند عامل تأثیرگذار در پرداخت سود سهام باشد. آنها عنوان نمودند که مدیران رده بالای شرکت‌ها که حق اختیار خرید سهام دارند همانند دیگر سهامداران از مزایای کاهش نرخ مالیات بهره‌مند می‌گردند، اما به افزایش در پرداخت سود تمایلی ندارند؛ چراکه با این افزایش میزان ارزش حق اختیار خرید سهامشان کاهش خواهد یافت، اما در ادامه به این نکته اشاره نمودند که کاهش نرخ مالیات باعث تسریع در روند جایگزینی پرداخت سود به‌جای طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام شد، اما تأثیر آن بر کل سود بسیار به‌چشم نمی‌آید.

کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰ بر سیاست تقسیم سود پرداختند. هدف اصلی آنها از این تحقیق تعیین رابطه بین نرخ مالیات و سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد شرکت‌ها پس از کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰ به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای سود پرداختی خود را افزایش داده‌اند. به عبارت دیگر، رابطه منفی و معناداری بین نرخ مالیات و سود تقسیمی وجود دارد.

حسنی و شفیعی (۱۳۸۹) به بررسی چگونگی تخمین نرخ مؤثر مالیاتی در پایه‌های مشاغل و اشخاص حقوقی پرداختند. در این تحقیق تلاش می‌شود تا با تخمین نرخ مؤثر مالیاتی در پایه‌های مشاغل و اشخاص حقوقی میزان فشار مالیاتی بر مؤدیان این بخش مورد بررسی قرار گیرد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که نرخ مؤثر اشخاص حقوقی طی دوره (۱۳۸۷-۱۳۸۰) صعودی بوده و از ۶/۰۸۳ درصد در سال ۱۳۸۰ به ۱۱/۵۹ درصد در سال ۱۳۸۷ رسیده است، در حالی‌که این نرخ در بخش مشاغل روند نزولی داشته و از ۲/۱ تا ۱/۳ درصد طی دوره (۱۳۸۶-۱۳۸۰) در نوسان بوده است.

خدامی‌پور و همکاران (۱۳۹۲) به ارزیابی اثر نرخ مؤثر مالیاتی بر میزان سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره بر مبنای داده‌های پانل[1] استفاده شده است. در این تحقیق برای

1. Panel Data

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

سنجش سیاست تقسیم سود شرکت‌ها از نسبت سود تقسیمی به فروش خالص و برای سنجش نرخ مؤثر مالیاتی از رابطه هزینه مالیات به سود خالص پیش از کسر مالیات استفاده گردیده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که رابطه منفی و معناداری بین نرخ مؤثر مالیاتی و میزان سود تقسیمی وجود دارد. به عبارت دیگر، با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای سود تقسیمی خود را کاهش می‌دهند.

٤. فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مبانی نظری و ادبیات مطرح‌شده انتظار می‌رود نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مربوط باشد و با تغییرات نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها استراتژی تقسیم سود نیز تغییر یابد. به عبارت دیگر، نرخ مؤثر مالیاتی عاملی مؤثر بر سیاست تقسیم سود باشد، همچنین با توجه به تأثیر متفاوت نرخ مؤثر مالیاتی بر تقسیم سود و نیز با توجه به اهمیت سود تقسیمی در بازده سهام انتظار می‌رود که نرخ مؤثر مالیاتی با بازده آتی سهام رابطه معناداری داشته باشد. مطابق با مبانی نظری فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌گردد:

- بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- بین نرخ مؤثر مالیاتی و بازده آتی سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۵. روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری می‌باشد و از حیث هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. روش پژوهش حاضر از نوع استقرایی و پس رویداردی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن همبستگی مقطعی می‌باشد. اطلاعات واقعی شرکت‌ها به‌صورت تلفیقی و به‌وسیله الگوی رگرسیون چندگانه مورد بررسی قرار گرفته است. اطلاعات مزبور از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج و با اطلاعات صورت‌های مالی تطبیق یافت و برای آماده‌سازی اطلاعات از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه‌وتحلیل اطلاعات از نسخه ۶ نرم‌افزار EVIEWS و نیز نسخه ۱۹ نرم‌افزار SPSS استفاده گردید.

۵-۱. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری موردنظر در این تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی(۱۳۸۹-۱۳۸۰) می‌باشند. شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و به روش تصادفی و حذفی انتخاب شده است. این شرایط عبارتند از:

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

– تاریخ پذیرش آنها در بورس پیش از سال ۱۳۷۹ (به‌دلیل کنترل سیاست پرداخت سود سال پیش) و تا پایان سال ۱۳۸۹ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

– اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد و سهام آنها مورد معامله مستمر قرار گرفته باشد.

– به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه پایان سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

– جزء شرکت‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی و واسطه‌گری نباشد.

با توجه به شرایط مذکور ۶۷ شرکت در دوره زمانی (۱۳۸۹–۱۳۸۰) به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. در مجموع، تعداد ۵۶۵ مشاهده (سال–شرکت) مورد آزمون قرار گرفته شده است.

۵-۲. مدل و متغیرهای تحقیق

مدل مورد استفاده در این پژوهش مدل رگرسیون خطی چندگانه می‌باشد که با توجه به ادبیات تحقیق و مبانی نظری استخراج و طراحی گردیده است. برای فرضیه اول از مدل (۱) و برای فرضیه دوم از مدل (۲) استفاده می‌گردد.

$$Div_{it} = \alpha + \beta_1 ERT_{it} + \beta_2 Div_{it-1} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (۱)$$

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 ERT_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (۲)$$

متغیرهای وابسته:

Div_{it-1}: نسبت سود تقسیمی به فروش است که مبین شاخص سیاست تقسیم سود می‌باشد و متغیر وابسته تحقیق در فرضیه اول است و R_{it}: مبین نرخ بازده سالانه سهام شرکت i و در سال t و متغیر وابسته تحقیق در فرضیه دوم می‌باشد. اطلاعات مربوط به بازده سهام از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردیده است.

متغیر مستقل:

ERT_{it}: مبین نرخ مؤثر مالیاتی شرکت i و در سال t و متغیر مستقل تحقیق می‌باشد. همانطور که در ادبیات مالی و حسابداری رایج است برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی از تقسیم هزینه مالیات سالانه بر درآمد پیش از کسر مالیات استفاده گردید.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

متغیرهای کنترلی:

Div_{it-1}: معرف سیاست تقسیم سود شرکت در سال پیش می‌باشد، $GROWTH_{it}$: مبین فرصت رشد شرکت i و در سال t می‌باشد که برای محاسبه آن از درصد رشد فروش شرکت استفاده گردید، ROA_{it}: مبین نسبت سود خالص به دارایی‌ها و شاخصی برای محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها می‌باشد، ROE_{it}: نسبت سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و شاخصی برای محاسبه نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و $Size_{it}$: متغیر اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی جمع فروش‌های شرکت است.

۵-۲-۱. متغیر وابسته و نحوه محاسبه آن

- سیاست تقسیم سود: به‌منظور تجزیه‌وتحلیل تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود مطابق با لیپسون و همکاران (۱۹۹۸) از نسبت سود تقسیمی به فروش خالص به‌عنوان معیار سنجش سیاست تقسیم سود استفاده است.

- نرخ بازده سهام: در این تحقیق بازده واقعی سهام (R_{it}) متغیر وابسته می‌باشد که از ابتدای ماه پنجم سال بعد به مدت یکسال و با فرمول زیر محاسبه می‌شود (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳).

$$R_{it}=\frac{(P_t-P_{t-1})+DPS+R+S}{P_{t-1}+c\alpha} \qquad (۳)$$

که در آن، R_{it} : نرخ بازده سهام در سال t ام، p_t: قیمت سهام در پایان دوره t ام، P_{t-1}: قیمت سهام در ابتدای دوره t، DPS: سود نقدی پرداختی، R: مزیت حق‌تقدم خرید سهام، S: مزیت سهام جایزه، C: مبلغ اسمی پرداخت‌شده توسط سرمایه‌گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی، α: درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی می‌باشد.

۵-۲-۲. متغیر مستقل و نحوه محاسبه آن

در این تحقیق متغیر مستقل نرخ مؤثر مالیاتی می‌باشد. نرخ مؤثر مالیاتی از نسبت هزینه مالیات بر درآمد به سود خالص پیش از کسر مالیات محاسبه شده است.

$$ERT_{it}=\frac{\text{هزینه مالیات بر درآمد}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}} \qquad (۴)$$

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۵-۲-۳. متغیر کنترلی و نحوه محاسبه آن

در این تحقیق ویژگی‌های خاص شرکت‌ها از قبیل سودآوری، رشد فروش‌ها، اندازه شرکت و سیاست پرداخت سال پیش به‌عنوان متغیرهای کنترل‌کننده در نظر گرفته شده است که به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

- سودآوری: از نظر بسیاری از سهامداران مهم‌ترین عامل برتری یک شرکت میزان سودآوری آن است. سودآوری بیشتر بیانگر دسترسی به منابع بیشتر برای توزیع وجوه شرکت است، بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی میان سودآوری و پرداخت سود تقسیمی و نیز نرخ بازده سهام وجود داشته باشد. دو متغیری که با استفاده از آن سودآوری شرکت سنجیده می‌شود نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشند. نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه به‌ترتیب از طریق تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر کل دارایی‌ها و ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه محاسبه شده است.

- رشد فروش‌ها: تغییرات در فروش‌ها رابطه مثبت و مستقیمی با سودآوری شرکت دارد. تحقیقات صورت‌گرفته نشان می‌دهد افزایش در سودآوری تأثیر مثبتی بر سود تقسیمی و نرخ بازده سهام شرکت دارد. رشد فروش عبارت است از فروش در سال t منهای فروش در سال t-1 تقسیم بر فروش در سال t-1

- اندازه شرکت: هرچه اندازه شرکت بیشتر باشد انتظار می‌رود پرداخت سود تقسیمی بیشتر شود. بدیهی است اندازه شرکت تعیین‌کننده حجم و گستردگی فعالیت یک شرکت است. هرچه اندازه شرکت بیشتر باشد نشان‌دهنده عدم فرصت رشد شرکت است، بنابراین فرض می‌شود این شرکت‌ها بیشتر جریان نقد آزادشان را به‌جای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد به سهامداران بپردازند (کوالسکی اسکار، ۲۰۰۷). افزایش در پرداخت سود می‌تواند تأثیر مثبتی بر بازده سهام نیزداشته باشد. در این تحقیق برای سنجش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی جمع فروش‌های شرکت استفاده شده است.

- سیاست تقسیم سود سال پیش: تحقیقات صورت‌گرفته نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود سال جاری همواره همبستگی قابل‌ملاحظه‌ای با سیاست تقسیم سود سال پیش شرکت دارد، بنابراین در این تحقیق نیز سیاست تقسیم سود سال پیش به‌عنوان یک متغیر کنترلی وارد مدل رگرسیونی شده است.

٦. تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

٦-١. آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول (۱) ارائه شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به‌صورت مجزاست. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و نیز اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده سهام	۰/۲۱	۰/۰۸	۰/۵۱	−۰/۷۹	۲/۱۸
سیاست تقسیم سود	۰/۰۸	۰/۰۴	۰/۱۱	۰	۰/۹۲
نرخ مؤثر مالیاتی	۰/۱۱	۰/۱۲	۰/۰۹	۰	۰/۲۹
رشد فروش‌ها	۰/۱۸	۰/۱۶	۰/۳۱	−۰/۷۶	۲/۰۳
سیاست تقسیم سود سال پیش	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۱۰	۰	۰/۴۹
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۱۲	۰/۱۰	۰/۱۲	−۰/۲۸	۰/۵۷
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۷	۰/۳۳	۰/۳۸	−۱/۳۱	۲/۷۷
اندازه شرکت	۱۲/۸۲	۱۲/۶۰	۱/۵۲	۹/۵۰	۱۸/۴۱

مأخذ: نتایج تحقیق.

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. میانگین نرخ بازده سهام شرکت‌های نمونه تقریباً ۲۱ درصد می‌باشد. این نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط ۲۱ درصد است. میانگین سیاست پرداخت سود شرکت‌های نمونه تقریباً ۸ درصد می‌باشد. این نشان می‌دهد که به‌طور متوسط شرکت‌های موردنظر تقریباً به میزان ۸ درصد از فروش خالص خود را بین سهامداران تقسیم می‌کنند. همانطور که مشاهده می‌شود میانگین سیاست پرداخت سود سال پیش نیز تقریباً نزدیک به ۸ درصد می‌باشد. این نشان می‌دهد که سیاست پرداخت سود شرکت‌ها تقریباً روند ثابتی دارد، همچنین مشاهده می‌شود که میانگین نرخ مؤثر مالیاتی تقریباً ۱۱ درصد است. این امرنشان می‌دهد که شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط ۱۱ درصد از سود خالص خود را به‌عنوان مالیات به اداره دارایی می‌پردازند. نرخ بازده دارایی‌ها ۱۲ درصد است و نشان می‌دهد که شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط به ازای هر ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها حدود ۱۶درصد بازدهی کسب نمودند.

۶-۲. آمار استنباطی

در جداول (۲) و (۳) مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. در داده‌های سری زمانی معمولاً از آزمون‌هایی چون دیکی-فولر و دیکی-فولر تعمیم‌یافته برای بررسی مانایی متغیرها استفاده می‌شود. با این حال در مورد داده‌های پانل نمی‌توان برای بررسی مانایی متغیرها از این آزمون‌ها استفاده نمود، بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود. برای این منظور می‌بایست از آزمون هادری استفاده شود. سطح معناداری و آماره z مربوط به متغیرهای پژوهش بیانگر مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

جدول ۲. آزمون هادری تمام متغیرهای پژوهش (مدل اول)

متغیر	ERT_{it}	Divit-1	ROAit	Sizeit	Divit
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
آماره Z	۵/۴۸	۷/۷۲	۱۰/۳۸	۹/۷۲	۸/۷۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۳. آزمون هادری تمام متغیرهای پژوهش (مدل دوم)

متغیر	Rit	ERTit	ROEit	Growthit	Sizeit
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
آماره Z	۱۵/۱۴	۱۰/۳۳	۹/۹	۸/۶۳۵	۹/۷

مأخذ: نتایج تحقیق.

برای انتخاب مدل تحلیل داده و استفاده از داده‌های ترکیبی یا تلفیقی از آزمون چاو[1] استفاده می‌شود. فرض صفر آزمون فوق مربوط به استفاده از روش ترکیبی و فرضیه مقابل آن مبنی بر استفاده از داده‌های تلفیقی می‌باشد. با توجه به آماره F و سطح معناداری حاصل از این آزمون‌ها برای برازش مدل اول و دوم از داده‌های تلفیقی (پنل) استفاده می‌گردد. استفاده از داده‌های تلفیقی به دو صورت اثرات ثابت[2] و اثرات تصادفی[3] صورت می‌گیرد که برای تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن[4] استفاده می‌شود. فرضیه صفر آزمون فوق مربوط به استفاده از اثرات تصادفی و فرضیه مقابل آن مبتنی بر استفاده از اثرات ثابت می‌باشد. با توجه به آماره کای دو و سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن که در جداول (۳) و (۴) نیز ارائه گردیده است برازش مدل اول به‌صورت پنل دیتا با استفاده از مدل اثرات ثابت مقطعی و برازش مدل دوم از داده‌های تلفیقی (پنل دیتا) با استفاده از مدل اثرات تصادفی مقطعی صورت می‌پذیرد.

جدول ۴. نتیجه آزمون وایت در سطح اطمینان ۹۵ درصد

مدل	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل ۱	۰/۶۴	۰/۷۲	فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس را نمی‌توان رد کرد. بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.
مدل ۲	۰/۶۵	۰/۷۴	از روش OLS استفاده می‌شود.

مأخذ: نتایج تحقیق.

1. F Limer
2. Fixed Effects
3. Random Effects
4. Hausman Test

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

یکی از مواردی که می‌بایست در داده‌های ترکیبی صورت پذیرد آزمون ناهمسانی واریانس[1] می‌باشد. متغیرهای تصادفی که واریانس‌های متفاوتی دارد ناهمسانی واریانس و در مقابل اگر خطاها واریانس ثابت نداشته باشند ناهمسان هستند. یکی از مفروضات رگرسیونی این است که واریانس خطاها ثابت است که به فرض همسانی واریانس مشهور است (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹). برای این منظور، از آزمون وایت استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون وایت مبین آن است که مشکل ناهمسانی واریانس در مدل اول و دوم وجود ندارد، در نتیجه برای برازش مدل از روش حداقل مربعات معمولی (OLS)[2] استفاده می گردد.

جدول ۵. نتایج آزمون‌های آماری فرضیه (۱) تحقیق

$$Div_{it} = \alpha + \beta_1 ERT_{it} + \beta_2 Div_{it-1} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۱۲۳	۲/۲۵۴	۰/۰۰۰	
نرخ مؤثر مالیاتی	-۰/۰۷۴	-۲/۴۰۵	۰/۰۱۶	۱/۰۵۲
سیاست تقسیم سود سال پیش	۰/۵۶۹	۱۶/۷۷۲	۰/۰۰۰	۱/۲۷۵
بازده دارایی‌ها	۰/۲۲۷	۶/۶۴۷	۰/۰۰۰	۱/۲۹۶
اندازه شرکت	-۰/۰۱۵	-۰/۴۹۸	۰/۶۱۹	۱/۰۰۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۹۲		آماره F	۱۳۷/۳۳۴
آماره دوربین واتسون	۲/۰۸		سطح معناداری	۰/۰۰۰
آزمون چاو	۴/۷۶		آزمون هاسمن	۲۴,۴
سطح معناداری	۰/۰۰۰		سطح معناداری	۰/۰۰۳

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۶. نتایج آزمون‌های آماری فرضیه (۲) تحقیق

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 ERT_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۱۸۲	۲/۶۶۲	۰/۰۰۰	
نرخ مؤثر مالیاتی	۰/۰۹۷	۲/۳۵۱	۰/۰۱۹	۱/۰۳۸
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۱۲۴	۲/۹۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۳۹
فرصت رشد	۰/۱۷۰	۴/۰۰۲	۰/۰۰۰	۱/۰۹۴
اندازه شرکت	-۰/۱۰۳	-۲/۴۹۵	۰/۰۱۳	۱/۰۳۸
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۰۶۶		آماره F	۱۰/۹۸۸
آماره دوربین واتسون	۱/۹۸۷		سطح معناداری	۰/۰۰۰
آزمون چاو	۴/۷۹		آزمون هاسمن	۱۳/۱۲
سطح معناداری	۰/۰۰۰		سطح معناداری	۰/۱۴

مأخذ: نتایج تحقیق.

1. Heteroscedastic
2. Ordinary Least Squares

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

بر اساس فرضیه اول پژوهش انتظار می‌رود رابطه معناداری بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود وجود داشته باشد. با توجه به آماره t و سطح معناداری که در جدول (۵) نیز مشخص است اظهار می‌گردد که نرخ مؤثر مالیاتی رابطه منفی و معناداری با سیاست تقسیم سود دارد. آماره t و سطح معناداری متغیر نرخ مؤثر مالیاتی برای مدل اول که مربوط به آزمون فرضیه یک می‌باشد به‌ترتیب برابر با ۲/۴- و ۰/۰۱۶ می‌باشد و برای مدل دوم نیز به‌ترتیب عبارتند از ۲/۳۵۱ و ۰/۰۱۹ است، از این رو فرضیه اول و دوم پژوهش را نمی‌توان رد نمود. به‌عبارت دیگر، بین نرخ مؤثر مالیاتی و تقسیم سود رابطه منفی و معنادار و بین نرخ مؤثر مالیاتی و بازده شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه بیانگر آن است که با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی تقسیم سود شرکت‌ها کاهش می‌یابد و شرکت‌ها تمایل دارند سیاست تقسیم سود کاهشی را در پیش گیرند. از سوی دیگر، رابطه مثبت و معنادار بین نرخ مؤثر مالیاتی و بازده سهام نیز مبین آن است که این کاهش در توزیع سود تأثیری بر بازدهی سهام نداشته است. به عبارت دیگر، سهامداران به گونه دیگر از تقسیم کمتر سود منتفع می‌گردند. سیاست کاهش در توزیع سود خود را در بازده سهام منعکس می‌نماید و شرکت‌هایی که سود کمتری توزیع می‌نمایند علامت‌هایی را در خصوص رشد شرکت و چشم‌اندازهای آتی شرکت به بازار اعلان می‌دارند و بازار به این سیاست واکنش مثبت نشان می‌دهد.

آماره دوربین-واتسون برای مدل اول معادل ۲/۰۸ و برای مدل دوم معادل ۱/۹۸ می‌باشد. با توجه به اینکه مقدار آماره فوق بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد خودهمبستگی شدید مرتبه اول بین اجزای باقیمانده مدل وجود ندارد. آماره و سطح معناداری F فیشر نیز نشان می‌دهد کل مدل اول و دوم از لحاظ آماری معنادار می‌باشند. برای بررسی عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل از آماره‌های عامل تورم واریانس گردید. با توجه به اینکه تمام عوامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می‌باشد می‌توان اظهار نمود که مشکل همخطی بین متغیرهای مدل وجود ندارد.

نتیجه فرضیه اول پژوهش با یافته‌های تحقیق کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۸۸)، خدامی‌پور و همکاران (۱۳۹۲)، گراهام و کومار (۲۰۰۶)، مارتین هولمن و همکاران (۲۰۰۸) و آنیل و کاپور (۲۰۰۸) مطابقت دارد، اما با یافته‌های تحقیق آمرومین و همکاران (۲۰۰۵) و بلوئین و همکاران (۲۰۰۴) مطابقت ندارد. از سوی دیگر، نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز با یافته‌های تحقیق نمازی و رستمی (۱۳۸۵)، مهرانی و همکاران (۱۳۸۶)، رحمانی و همکاران (۱۳۹۰) و کوسیندیس (۲۰۰۵) نیز مطابقت دارد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

۷. نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات

در این پژوهش به بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود و بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۸۹–۱۳۸۰) پرداخته شده است. در این راستا، تأثیر متغیرهای سودآوری، رشد فروش، اندازه شرکت و سیاست پرداخت سال پیش نیز کنترل شد. متغیر مستقل اصلی در این تحقیق نرخ مؤثر مالیاتی است که برای اندازه‌گیری آن از رابطه هزینه مالیات به سود خالص پیش از مالیات استفاده گردید، همچنین نسبت سود تقسیمی به فروش و نرخ بازده سالانه شرکت‌ها به‌عنوان متغیر وابسته محاسبه و در مدل لحاظ گردید. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنادار بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. در واقع، با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌ها به‌طور قابل‌توجهی سود تقسیمی خود را کاهش می‌دهند، همچنین نتایج این تحقیق حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین نرخ مؤثر مالیات و بازده آتی سهام دارد. به عبارت دیگر، با افزایش نرخ مؤثر مالیاتی نرخ بازده سالانه شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. این نتیجه نشان می‌دهد که در ایران شرکت‌ها با افزایش نرخ مؤثر مالیات ترجیح می‌دهند تا سود پرداختی خود به سهامداران را کاهش دهند و آن را در شرکت سرمایه‌گذاری کنند. از سوی دیگر، رابطه مثبت نرخ مؤثر مالیاتی با بازده شرکت مبین آن است که بازار این رویداد را به‌عنوان خبر خوب تفسیر می‌نماید.

همچنین آگاهی از اثر مالیاتی سیاست سود تقسیمی به سهامداران کمک می‌کند در مواقعی که قوانین مالیاتی کشوری مورد تجدیدنظر قرار می‌گیرد تصمیمات لازم و صحیحی اتخاذ نمایند. چراکه هر یک از این تصمیمات تأثیرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن و در نهایت ثروت سهامداران و رضایت آنان از شرکت خواهد داشت. به‌طور کلی، به سهامداران پیشنهاد می‌گردد زمان انتخاب شرکت موردنظر از سیاست سود تقسیمی آن شرکت و عواملی که ممکن است بر آن اثرگذار باشد اطلاعات بیشتری کسب نمایند. دخیل نمودن این عوامل در تصمیمات مالی می‌تواند باعث بهبود تخصیص منابع گردد.

در فرایند تحقیق علمی مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می‌باشد، اما به‌طور بالقوه می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت زمانی تحقیق می‌باشد. ضرورت دارد نتایج تحقیق علمی با مدنظر قرار دادن محدودیت‌های موجود مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد. محدودیت‌های این تحقیق به شرح زیر است:

– در این تحقیق برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی از روش کلان اقتصادی استفاده شده است. استفاده از روش خرد اقتصادی ممکن است بر نتایج تحقیق تأثیرگذار باشد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

– با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تسری نتایج به سایر واحدهای اقتصادی می‌بایست با احتیاط انجام شود. در ادامه به ارائه پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی می‌پردازیم که عبارتند از:

– پیشنهاد می‌شود تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر ساختار مالکیت شرکت‌ها بررسی شود تا مشخص شود که نرخ مؤثر مالیاتی چه نقشی در مالکیت شرکت‌ها ایفا می‌نماید.

– پیشنهاد می‌شود از روش‌های دیگر همچون روش خرد اقتصادی برای محاسبه نرخ مؤثر مالیاتی استفاده شود، همچنین تأثیر نرخ نهایی مالیات بر سیاست تقسیم سود و بازده سهام مطالعه شود.

– پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر در صنایع مختلف به تفکیک صنعت خاص انجام شود و نوع صنعت را نیز مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

ابراهیمی کردلر، علی و علیرضا شهریاری (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۷، صص ۱۶-۳.

آذر، عادل و منصور مؤمنی (۱۳۸۵)، *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، جلد دوم، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتاب علوم انسانی و دانشگاه‌ها.

اعتمادی و چالاکی (۱۳۸۴)، "رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۸۱-۱۳۷۷)"، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۹، صص ۴۷-۳۱.

آقایی، الهمحمد (۱۳۸۰)، *بررسی معافیت زیربخش‌های کشاورزی در نظام مالیاتی ایران*، تهران: وزارت امور اقتصادی و دارایی، معاونت امور اقتصادی.

ایزدی‌نیا، ناصر، سلطانی، اصغر و نسرین علینقیان (۱۳۸۹)، "ارزیابی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه مطالعات حسابداری*، شماره ۲۶، صص ۱۵۵-۱۳۹.

افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت (۱۳۸۹)، "کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری"، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران: انتشارات ترمه، چاپ اول.

پورحیدری، امید و محمد خاکساری (۱۳۸۷)، "بررسی عوامل تعیین‌کننده خط‌مشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله توسعه و سرمایه*، شماره ۲، صص ۲۰۰-۱۸۳.

پورحیدری، امید و مصطفی دلدار (۱۳۹۱)، "بررسی تأثیر گروه‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *حسابداری مدیریت*، شماره ۱۴، صص ۹۴-۶۷.

جهانخانی و قربانی (۱۳۸۴)، "شناسایی و تعیین عوامل تعیین‌کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه تحقیقات مالی*، شماره ۱۷، صص ۴۸-۲۷.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

حسنی، محسن و سعیده شفیعی (۱۳۸۹)، "تخمین نرخ مؤثر مالیاتی در پایه‌های مشاغل و اشخاص حقوقی"، *فصلنامه پژوهشنامه مالیات*، شماره ۸، صص ۱۵۱-۱۲۵.

حقیقت، حمید و مهدی پناهی (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه کیفیت سود و بازده آینده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله دانش حسابدرای*، شماره ۵، صص ۵۰-۳۱.

خدامی‌پور، احمد، هوشمند، رحمت‌اله و مصطفی دلدار (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۷*، صص ۵۵-۳۱.

راعی، رضا و احمد تلنگی (۱۳۸۳)، *مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته*، تهران: انتشارات سمت، ص ۱۱۵. !

رحمانی، علی، موسوی، میرسجاد و روح‌اله قیطاسی (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت"، *فصلنامه تحقیقات مالی، شماره۹*، صص ۱۱۵-۱۰۴.

ریاحی بلکویی، احمد (۲۰۰۰)، *تئوری حسابداری*، علی پارسائیان، تهران: انتشارات فرهنگ و مدیریت.

کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۸۸)، "بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰ بر سیاست تقسیم سود"، *مجله توسعه و سرمایه*، شماره ۳، صص ۵۴-۳۳.

کرمی، غلامرضا، مهرانی، ساسان و هدی اسکندر (۱۳۸۹)، "بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی"، *حسابدار*، شماره ۲۰۷، صص ۵۷-۵۳.

مهرانی، ساسان، آقایی، محمدعلی و فریدون مرادی (۱۳۸۶)، "رابطه بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام"، *فصلنامه بصیرت دانشگاه آزاد اسلامی*، شماره ۳۸، صص ۱۱۳-۹۳.

مؤمنی، منصور و علی فعال‌قیومی (۱۳۸۴)، *تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS*، چاپ اول، تهران: انتشارات علم و دانش.

نمازی، محمد و نورالدین رستمی (۱۳۸۵)، "بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۴، صص۱۲۷-۱۰۵.

وستون، بریگام، یوستون (۱۳۸۶)، *مدیریت مالی*، ترجمه عبده تبریزی و حنیفی جلد دوم، تهران: نشر دانشگاه.

یحیی‌زاده‌فر، محمود و سیدمهدی عمادی (۱۳۹۰)، "رابطه میان جریان نقدی آزاد، وضعیت سودآوری و میزان سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، شماره ۱۴، صص ۲۰۱-۱۸۷.

وستون، بریگام و یوستون (۱۹۷۵)، *مدیریت مالی(جلد دوم)*، ترجمه عبده تبریزی و حنیفی، تهران: نشر دانشگاه.

Amromin, G., Harrison, P. & N. Liang (2005), "How Did the 2003 Dividend Tax Cut Affect Stock Prices & Corporate Payout Policy?", Finance & Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics & Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C, Avalable in www.ssrn.com.

Anil, K. & S. Kapoor (2008), "Determinants of Dividend Payout", *The Open Business Journal*, Vol. 3, PP. 8-14.

Baker, H. K., Powell, G. E. & T. Veit (2002), "Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy", *Journal of Economics & Finance*, Vol. 26, No. 3, PP. 230-205.

Blouin, J. L., Smith, J. R. & D. A. Shackelford (2004), "Did Dividends Increase Immediately After The 2003 Reduction In Tax Rate?", Working Paper 10301, Avalable in www.ssrn.com.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]

Brav, A., John R. Graham, Campbell R. Harvey & Roni Michaely (2007), "Managerial Response to the May 2003 Dividend Tax Cut", *American Economic Review*, Vol. 74, PP. 650–659.

Brockman, P. & E. Unlu (2009), "Dividend Policy, Creditor Rights & the Agency Costs of Debt", *Journal of Financial Economics*, Vol. 92, PP. 276–299.

Chetty, R. & E. Saez (2005), "The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut on Corporate Interpreting the Evidence", *Quarterly Journal of Business & Economics*, Vol. 44, PP. 107–127.

Corporate Tax Rates, New Amsterdam Partners, Research Briefing Vol. 2, PP. 42-50, "Evidence on Dividend Preferences of Retail Investors", *Journal of Finance*, Vol. 61, PP. 1305–1336.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. & R. M. Stulz (2006), "Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory", *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, PP. 227–254.

Graham, J. R. & A. Kumar (2006), "Do Dividend Clienteles Exist"?, *The Journal of Finance*, Vol. LXI, No. 3, June.

Howton, Shawn & Howton Shelly (2003), "The Corporate Response to the 2003 Dividend Tax Cut", *Journal of Financial Economics*, Vol. 8, PP. 88.92.

Indrani, D., Basak & Michelle R., Clayman (2002), "Tax Rates & International Research", *Journal of Finance & Economics*, Vol. 15, PP. 108-120".

Kousenidis, Dimitrios V. (2005), "Earnings-Returns Relation in Greece: Some Evidence on the Size Effect & on the Life-Cycle Hypothesis", *Technological Educational Institution of Thessaloniki*, Vol. 18, PP. 252-266.

Kowalewski Oskar (2007), "Talavera Oleksandr. Corporate Governance and Dividend Policy in Poland", Warsaw School of Economics, Available at ssrn.

LaPorta, R., Lo´ Pez-De-Silanes, F., Shleifer, A. & R. Vishny (2000), "Agency Problems & 28. Dividend Policies around the World*", Journal of Finance*, Vol. 55, PP. 1–33.

Lipson, M., Macquieira, C. & W. Megginson (1998), "Dividend Initiation & Earnings Surprises", Vol. 26, PP. 52-60.

Martin Holmen, John D. Knopf & Stefan Peterson (2008), "Inside Shareholders Effective Tax rates & Dividends", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32, PP. 1860–1869.

Martinez-Mongay, C. (2002), "The ECFIN Effective Tax Rates, Properties and Comparisons with Other Tax Indicators", Economic Paper, No 146, European Commission.

Michelle, R. & Indrani D. Basak (2002), "Tax Rates & Stock", *Journal of Financial Economics,* Vol. 71, PP. 333-370.

Miller & Modigliani (1961), "Dividend Policy, Growth & the Valuation of Shares", *Journal of Business*, Vol. 34, PP. 8-15.

Miller, Merton, & Myron Scholes (1978), "Dividends & Taxes", *Journal of Financial Economics*, Vol. 6, PP. 333-364.

Pruitt, S. W. & l. J. Gitman (1991), "The Interactions between the Ratios- A Study of Indian PP. 63-71, Information Technology Sector", Returns: An Empirical Analysis of the Information Content of Corporate Tax Rates, New Amsterdam Partners, Research Briefing, Vol. 2, PP. 130-142.

Ronny Manos, Victor Murinde & Christopher J. Green (2012), "Dividend Policy & Business Groups: Evidence from Indian Firms", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 21, PP. 42–56.

Rozeff, M. (1992), "How Companies Set their Dividend-Payout Ratios", In: Stern, J. M. and Chew, D. H., The Revolution in Corporate Finance, Blackwell Publishers, Oxford.

[Downloaded from qjerp.ir on 2025-11-26]