

# تعهد سهام، سیاست پرداخت سود و نگهداشت وجه نقد

تالیف: الهه گرانمایه زارع





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



# تعهد سهام، سیاست پرداخت سود

## و نگهداشت وجه نقد

تالیف:

الهه گرانمایه زارع



انتشارات موجک



سرشناسه: گرانمایه زارع، الهه، ۱۳۷۶-

عنوان و نام پدیدآور: تعهد سهام، سیاست پرداخت سود و نگهداشت وجه نقد/ تالیف الهه گرانمایه زارع.

مشخصات نشر: تهران: انتشارات موجک، ۱۴۰۱.

مشخصات ظاهری: ۱۱۰ ص.

شابک: ۹-۴۷۲-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸، ۱۰۲۰۰۰۰ ریال

وضعیت فهرست نویسی: فیبا

یادداشت: کتابنامه: ص. ۹۷-۱۱۰.

موضوع: جریان نقدی -- ایران -- حسابداری -- نمونه پژوهی

Cash flow -- Iran -- Accounting -- Case studies: موضوع

موضوع: سهام -- ایران -- نرخ بازده -- نمونه پژوهی

Stocks -- Iran -- Rate of return -- Case studies: موضوع

موضوع: شرکت‌های صاحب سهم -- ایران -- امور مالی -- نمونه پژوهی

Holding companies -- Iran -- Finance -- Case studies: موضوع

رده بندی کنگره: HF۵۶۸۱

رده بندی دیویی: ۶۵۷/۷۲۰۹۵۵

شماره کتابشناسی ملی: ۸۸۳۴۶۲۸

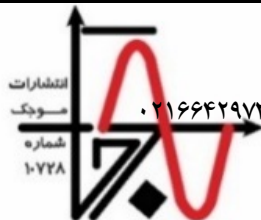
انتشارات موجک

واتساپ: ۰۹۳۶۳۰۳۱۲۵۸ کانال: telegram.me/mojak1

تلفن مرکز پخش: ۰۲۶۳۲۷۰۵۳۱۸ - ۰۲۶۳۲۷۲۱۸۱۹ - ۰۲۱۶۶۱۲۷۵۹۳ - ۰۲۱۶۶۴۲۹۷۳۳

ایمیل: mojakpublication@yahoo.com

سایت: www.mojak.ir



عنوان: تعهد سهام، سیاست پرداخت سود و نگهداشت وجه نقد

تالیف: الهه گرانمایه زارع

مشخصات ظاهری: ۱۱۰ صفحه، قطع وزیری

چاپ اول: بهار ۱۴۰۱، تیراژ: ۵۰۰ جلد

قیمت: ۱۰۲۰۰۰۰ ریال، شابک: ۹-۴۷۲-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر برای انتشارات موجک محفوظ است. هیچ شخص حقیقی و حقوقی حق

چاپ و تکثیر این اثر را به هر شکل و صورت اعم از فتوکپی، چاپ کتاب و ... را ندارد. متخلفین به موجب

بند ۵ ماده قانون حمایت از ناشرین تحت پیگرد قانونی قرار می‌گیرند.

## تقدیم به

مقدس‌ترین واژه‌ها در لغت نامه دلم،

مادر مهربانم که زندگی‌م را مدیون مهر و عطوفت آن می‌دانم؛

و پدرم،

که همواره در سایه سار حمایتش،

جرئت چشم دوختن به افق‌های دور را یافته‌ام.





# فهرست مطالب

صفحه

عنوان

پیش گفتار..... ۱۳

**فصل اول: کلیات** ..... ۱۵

۱-۱ تشریح موضوع کتاب ..... ۱۵

۲-۱ اهمیت موضوع ..... ۱۷

۳-۱ اهداف ..... ۱۸

۴-۱ نگهداشت وجه نقد ..... ۱۸

۵-۱ تعهد سهام ..... ۱۹

۶-۱ سیاست پرداخت سود ..... ۱۹

**فصل دوم: نگهداشت وجه نقد** ..... ۲۱

۱-۲ تعریف نگهداشت وجه نقد ..... ۲۱

۲-۲ نظریه‌های نگهداشت وجه نقد ..... ۲۲

۱-۲-۲ نظریه نمایندگی ..... ۲۲

۲-۲-۲ نظریه سلسله مراتب تامین مالی ..... ۲۲

۳-۲-۲ نظریه جریان وجه نقد آزاد ..... ۲۳

۴-۲-۲ نظریه عدم تقارن اطلاعاتی ..... ۲۳

۵-۲-۲ نظریه موازنه ..... ۲۳

- ۳-۲ انگیزه‌های نظری نگهداشت وجه نقد ..... ۲۴
- ۱-۳-۲ انگیزه هزینه معاملات ..... ۲۴
- ۲-۳-۲ انگیزه احتیاطی ..... ۲۵
- ۴-۳-۲ انگیزه سفته بازی ..... ۲۵
- ۵-۳-۲ انگیزه نمایندگی ..... ۲۵
- ۶-۳-۲ انگیزه مالیاتی ..... ۲۶
- ۴-۲ عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد بر طبق نظریه موازنه ..... ۲۶
- ۱-۴-۲ اهرم مالی ..... ۲۶
- ۲-۴-۲ اندازه ..... ۲۶
- ۳-۴-۲ پرداخت سود سهام ..... ۲۷
- ۴-۴-۲ عدم اطمینان جریان نقدی ..... ۲۷
- ۵-۴-۲ میزان نقد شوندگی دارایی‌های جاری ..... ۲۷
- ۶-۴-۲ جریان نقدی ..... ۲۷
- ۷-۴-۲ مخارج سرمایه‌ای ..... ۲۸
- ۵-۲ عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد بر طبق سایر نظریه‌ها ..... ۲۸
- ۱-۵-۲ عمر شرکت ..... ۲۸
- ۲-۵-۲ سایر دارایی‌های نقدینه ..... ۲۸
- ۶-۲ وجه نقد بهینه ..... ۲۹
- ۷-۲ مدیریت وجوه نقد ..... ۳۰
- ۸-۲ جریان وجه نقد ..... ۳۰
- ۱-۸-۲ جریان‌های وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی ..... ۳۱
- ۲-۸-۲ جریان‌های نقدی استثنایی ..... ۳۱
- ۳-۸-۲ جریان‌های نقدی غیر مترقبه ..... ۳۱
- ۹-۲ اهمیت جریان‌های نقدی ..... ۳۱
- ۱۰-۲ انگیزه نگهداری موجودی‌های نقدی، سطح بهینه نقدینگی ..... ۳۲

- ۱۱-۲ سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد ..... ۳۳
- ۱-۱۱-۲ تئوری موازنه ..... ۳۳
- ۲-۱۱-۲ نظریه توازن ایستا ..... ۳۴
- ۳-۱۱-۲ تئوری توازن پویا ..... ۳۴
- ۱۲-۲ عوامل موثر بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد ..... ۳۵
- ۱-۱۲-۲ انحراف از سطح وجه نقد بهینه ..... ۳۵
- ۲-۱۲-۲ وجوه در دسترس ..... ۳۶
- ۱۳-۲ جریان وجه نقد آزاد ..... ۳۷
- ۱-۱۳-۲ جریان‌های وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی ..... ۳۸
- ۲-۱۳-۲ جریان‌های نقدی استثنایی ..... ۳۸
- ۳-۱۳-۲ جریان‌های نقدی غیر مترقبه ..... ۳۹

#### فصل سوم: تعهد سهام ..... ۴۱

- ۱-۳ ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری ..... ۴۱
- ۲-۳ ارقام تعهدی جاری و غیرجاری ..... ۴۱
- ۳-۳ کیفیت ارقام تعهدی ..... ۴۲
- ۴-۳ ناهنجاری ارقام تعهدی ..... ۴۲
- ۵-۳ دلایل اهمیت ناهنجاری اجتماعی ..... ۴۳
- ۶-۳ دلایل ایجاد ناهنجاری اجتماعی ..... ۴۴
- ۷-۳ حسابداری تعهدی ..... ۴۶
- ۸-۳ حسابداری بر مبنای نقدی ..... ۴۸

#### فصل چهارم: سیاست پرداخت سود ..... ۴۹

- ۱-۴ تعریف اقتصادی سود از نظر اقتصاددانان ..... ۴۹
- ۲-۴ تفاوت سود حسابداری و سود اقتصادی ..... ۴۹

- ۳-۴ سود سهام و بازخریدهای سهم در تایوان ..... ۵۰
- ۴-۴ ریسک‌گریزی افراد داخلی متعهد سهم و ارزش دارایی‌های نقدی ..... ۵۱
- ۵-۴ تاثیر انتخاب‌های پرداخت بر ارزش موجودی‌های نقدی برای شرکت‌های متعهد ..... ۵۳

## فصل پنجم: تحقیقات مربوط به تعهد سهام، سیاست پرداخت سود و نگهداشت وجه

### نقد ..... ۵۵

- ۱-۵ پیشینه داخلی ..... ۵۵
- ۲-۵ پیشینه خارجی ..... ۶۰
- ۳-۵ چارچوب نظری ..... ۶۶

### فصل ششم: مطالعه موردی ..... ۷۱

- ۱-۶ تعریف جامعه آماری ..... ۷۱
- ۲-۶ روش‌های گردآوری داده‌ها ..... ۷۲
- ۳-۶ مدل مفهومی ..... ۷۳
- ۴-۶ ابزار گردآوری داده‌ها ..... ۷۴
- ۵-۶ معرفی متغیرهای مدل مفهومی ..... ۷۴

### فصل هفتم: یافته‌ها ..... ۷۷

- ۱-۷ آمار توصیفی متغیرها ..... ۷۷
- ۲-۷ پایایی متغیرها ..... ۷۹
- ۳-۷ تحلیل داده‌ها ..... ۸۰
- ۴-۷ آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها ..... ۸۰
- ۵-۷ بررسی نرمال بودن جملات خطا ..... ۸۱
- ۶-۷ عدم وجود خود همبستگی جمله خطا (باقیمانده‌ها) ..... ۸۲
- ۷-۷ ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها) ..... ۸۳

- ۸-۷ عدم وجود همخطی بین جملات توضیحی ..... ۸۴
- ۹-۷ عدم وجود خود همبستگی جز خطا ..... ۸۵
- ۱۰-۷ آزمون همبستگی مدل ..... ۸۶
- ۱۱-۷ آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو) ..... ۸۷
- ۱۲-۷ آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن) ..... ۸۸
- ۱۳-۷ بررسی فرضیه‌ها ..... ۹۰

### فصل هشتم: جمع بندی ..... ۹۵

- ۱-۸ نتیجه گیری ..... ۹۵
- ۲-۸ پیشنهادها ..... ۹۵

### منابع ..... ۹۷

- منابع فارسی ..... ۹۷
- منابع انگلیسی ..... ۱۰۵



## پیش‌گفتار

واقعیت‌های تجربی مربوط به نگهداشت وجه در شرکت‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها منابع مشابه و فراوانی از وجه نقد را نگهداری می‌کنند. این وجه نقد برای شرکت اپل در سال ۲۰۱۳ میلادی حدود ۴۶ میلیارد دلار بوده است که این مقدار ذخیره وجه نقد برای خرید شرکت خدمات مالی و بانکداری سیتی گروپ بانک مرکزی آمریکا کافی است. همچنین شرکت‌های برتر بازار بورس سهام نیویورک و نزدک در آغاز سال ۲۰۱۳ میلادی در حدود ۱/۲ تریلیون دلار وجه نقد نگهداری می‌کردند که از تولید ناخالص ملی دو کشور مکزیک و کره جنوبی بیشتر است. عاملی که باعث اعتراض‌های عمومی سهامداران شد. این واقعیت نشان می‌دهد که، شرکت‌ها بایستی با مدیریت مناسب وجه نقد، در صدد دستیابی به سطح بهینه‌ای از وجه نقد باشند. در رابطه با نگهداری سطح بهینه وجه نقد نظریه مفصلی در ادبیات مالی و حسابداری وجود دارد. مطابق با نظریه موازنه سطح بهینه وجه نقد مقدار وجوهی است که منابع و هزینه نگهداری وجه نقد در توازن باشد. همچنین این نظریه بیان می‌دارد که اگر مدیران نگران حداکثر سازی ثروت سهامداران هستند می‌بایست براساس میزان اهمیت منابع نهایی و هزینه‌های نهایی نگهداری وجه نقد، یک سطح بهینه از وجه نقد را نگهداری کنند. نگهداری سطح بهینه وجه نقد، بیشترین ارزش را برای شرکت به همراه دارد. بنابراین شرکت‌ها با بررسی منابع و هزینه‌های نهفته نگهداری وجه نقد در شرکت و همچنین با توجه به ویژگی‌های خاص خود، میزانی از وجه نقد را به عنوان وجه نقد هدف برای خود تعیین می‌کنند و در صدد دستیابی به این میزان موجودی وجه نقد می‌باشند (پورغفار و قادرزاده اسکویی، ۱۴۰۰).

هدف از تالیف این کتاب ارزیابی تأثیر تعهد سهام و سیاست‌های پرداخت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری این کتاب ۶۱۷ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره هفت ساله ۱۳۹۹-۱۳۹۳ می‌باشند. ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه

آماري پژوهش انتخاب شد. اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها مورد رسیدگی جمع‌آوری شده است. برای آزمون نرمال بودن داده‌ها از آزمون جارگو-بر، آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از طریق ماتریس همبستگی، عدم وجود خودهمبستگی یا همبستگی پیاپی بین خطاها از آزمون دوربین واتسون، برای بررسی واریانس ناهمسانی و همچنین تعیین روش تخمین بر اساس اثرات تصادفی از آزمون بروش و پاگان، برای آزمون تشخیص مدل از آزمون چاو، برای آزمون اثرات ثابت و تصادفی داده‌ها از آزمون هاسمن، برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان داد که سیاست‌های پرداخت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد ولی تعهد سهام بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران تاثیر معناداری ندارد. شیوه سازماندهی کتاب حاضر به صورت زیر می‌باشد.

فصل اول: کلیات

فصل دوم: نگهداشت وجه نقد

فصل سوم: تعهد سهام

فصل چهارم: سیاست پرداخت سود

فصل پنجم: تحقیقات مربوط به تعهد سهام، سیاست پرداخت سود و نگهداشت وجه نقد

فصل ششم: مطالعه موردی

فصل هفتم: یافته‌ها

فصل هشتم: جمع‌بندی

در پایان، بر خود لازم می‌دانم که از همه عزیزان و بزرگوارانی که در مراحل گوناگون آماده سازی این کتاب من را یاری نموده‌اند، صمیمانه تقدیر و تشکر نمایم.

الهه گرانمایه زارع

بهار ۱۴۰۱



# Stock Commitment, Dividend Policy and Cash Retention

Elahe Geranmayeh Zaree

واقعیت‌های تجربی مربوط به نگهداشت وجه در شرکت‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها منابع مشابه و فراوانی از وجه نقد را نگهداری می‌کنند. این وجه نقد برای شرکت اپل در سال ۲۰۱۳ میلادی حدود ۴۶ میلیارد دلار بوده است که این مقدار ذخیره وجه نقد برای خرید شرکت خدمات مالی و بانکداری سیتی گروپ بانک مرکزی آمریکا کافی است. همچنین شرکت‌های برتر بازار بورس سهام نیویورک و نزدک در آغاز سال ۲۰۱۳ میلادی در حدود ۲/۱ تریلیون دلار وجه نقد نگهداری می‌کردند که از تولید ناخالص ملی دو کشور مکزیک و کره جنوبی بیشتر است. عاملی که باعث اعتراض‌های عمومی سهامداران شد. این واقعیت نشان می‌دهد که، شرکت‌ها بایستی با مدیریت مناسب وجه نقد، در صدد دستیابی به سطح بهینه‌ای از وجه نقد باشند. در رابطه با نگهداری سطح بهینه وجه نقد نظریه مفصلی در ادبیات مالی و حسابداری وجود دارد. مطابق با نظریه موازنه سطح بهینه وجه نقد مقدار وجوهی است که منابع و هزینه نگهداری وجه نقد در توازن باشد. همچنین این نظریه بیان می‌دارد که اگر مدیران نگران حداکثر سازی ثروت سهامداران هستند می‌بایست براساس میزان اهمیت منابع نهایی و هزینه های نهایی نگهداری وجه نقد، یک سطح بهینه از وجه نقد را نگهداری کنند. نگهداری سطح بهینه وجه نقد، بیشترین ارزش را برای شرکت به همراه دارد. بنابراین شرکت‌ها با بررسی منابع و هزینه‌های نهفته نگهداری وجه نقد در شرکت و همچنین با توجه به ویژگی‌های خاص خود، میزانی از وجه نقد را به عنوان وجه نقد هدف برای خود تعیین می‌کنند و در صدد دستیابی به این میزان موجودی وجه نقد می‌باشند.