

مجله توسعه و سرمایه / سال دوم / شماره ۳ / بهار و تابستان ۱۳۸۸ / صفحات ۵۴-۳۳

## بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات در سال ۱۳۸۰ بر سیاست تقسیم سود

دکتر محمد کاشانی پور\*

دکتر علی رحمانی\*\*

جابر هادی نژاد\*\*\*

تاریخ پذیرش: ۸۷/۱۲/۲

تاریخ دریافت: ۸۶/۱۱/۱۴

### چکیده

سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل و محدودیت‌های مختلفی است. مالیات از جمله عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها است. در این تحقیق سعی شد در ضمن پاسخ به سؤال اساسی این تحقیق، رابطه تغییر قانون مالیات‌های مستقیم سال ۱۳۸۰ با سود تقسیمی شرکت‌ها آزمون شود. بدین منظور دو فرضیه طراحی شد که در فرضیه اول، تفاوت معنا داری بین سود تقسیمی شرکت‌ها قبل و بعد از تغییر قانون مالیات با استفاده از آزمون t-جفت، مورد آزمون قرار گرفت که نتایج، بیانگر تفاوت معنی‌دار بین سود تقسیمی قبل و بعد از تغییر قانون مالیات بود. هم‌چنین شواهد نشان می‌دهد که با کاهش نرخ مالیات، سود تقسیمی شرکت‌ها به‌طور چشمگیر افزایش یافت. در فرضیه دوم سعی شد رابطه بین کاهش نرخ مالیات با سود تقسیمی مورد بررسی قرار گیرد. بر این اساس میانگین تغییرات سود تقسیمی و مالیات در سال‌های قبل و بعد از تغییرات قانون مالیات با استفاده از آزمون همبستگی (رگرسیون خطی ساده) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بیانگر وجود رابطه معنی‌دار بین سود تقسیمی و مالیات است؛ اما شواهد حاکی است که همبستگی خیلی ضعیفی بین این دو متغیر برقرار بود.

\* عضو هیات عملی دانشگاه مازندران kasani@umz.ac.ir

\*\* عضو هیات علمی دانشگاه الزهرا (س).

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری.

**واژه‌های کلیدی:** سود تقسیمی، مالیات بر سود تقسیمی، سود سرمایه‌ای، مالیات بر سود سرمایه‌ای، طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام.  
**طبقه‌بندی JEL :** D60, D131, D128, DB8

#### مقدمه

سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل و محدودیت‌های مختلفی است. ملاحظات مالیاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت بدهی، میزان سودآوری و کمبود نقدینگی از جمله عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها است (سعیدی ۱۳۸۲). تغییرات در قوانین مالیاتی مربوط به درآمد شرکت‌ها، می‌تواند تغییرات در سیاست تقسیم را به همراه داشته باشد. اصلاحات مکرری در قانون مالیات‌های مستقیم صورت گرفته که آخرین اصلاحات مربوط به تاریخ ۱۳۸۰/۱۱/۲۷، است. از اصلاحات انجام شده در ارتباط با درآمد شرکت‌ها، تغییر نرخ مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی و تغییر نرخ مالیات بر سود تقسیمی است. قبل از اصلاحیه، جمع درآمد مشمول مالیات اشخاص حقوقی پس از کسر مالیات به نرخ ۱۰٪، که به عنوان مالیات شرکت محاسبه و وصول می‌شد، بقیه درآمد کلاً به نرخ ماده ۱۳۱ قانون مالیات‌های مستقیم ایران مشمول مالیات می‌شد که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، مشمول ۱۰٪ تخفیف می‌شدند. در صورتی که طبق مقررات جدید بر جمع درآمد مشمول مالیات شرکت‌ها به نرخ ثابت ۲۵٪ مالیات گرفته می‌شود و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس پس از کسر ۱۰٪ تخفیف به نرخ ۲۲/۵٪ مالیات پرداخت می‌کنند (ق.م.م ۱۳۸۰).

هم‌چنین طبق قانون جدید، اشخاص اعم از حقیقی یا حقوقی نسبت به سود سهام یا سهم‌الشرکه دریافتی از شرکت‌های سرمایه‌پذیر، مشمول مالیات دیگری نخواهند شد (ق.م.م ۱۳۸۰). این نکته قابل ذکر است که قبل از اصلاحیه، دریافت کنندگان سود سهام، مشمول مالیات مضاعف می‌شدند که با این اصلاحیه، سهام‌داران، دیگر مشمول مالیات مضاعف نخواهند شد.

با توجه به قوانین مالیاتی جدید (ثابت شدن نرخ مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی) وجه نقد در شرکت‌ها افزایش می‌یابد. روش برخورد مدیران با وجوه نقد افزایش یافته در

درون شرکت به ویژگی و خصوصیت مدیریت و نیز سهام‌داران بستگی دارد. گروه اول از مدیران به گسترش فعالیت شرکت‌ها علاقه‌مند هستند، چون با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها مدیران ضمن دریافت پاداش بیشتر، موقعیت اجتماعی بهتری به دست خواهند آورد و نیز قدرت سیاسی بیشتری کسب خواهند کرد (تیریزی، ۱۳۸۰). گروه دوم از مدیران از تقسیم سود به عنوان یک عامل مؤثر برای نشان دادن توانایی شرکت در ایجاد درآمد عملیاتی زیاد استفاده می‌کنند و از این راه در جذب سرمایه سعی دارند که این رفتار با نظریه علامت-دهی<sup>۱</sup> توجیه می‌شود.

با عنایت به این مسئله، گروهی از مدیرانی که به توزیع سود بیشتر علاقه‌مند هستند با سیاست‌های مالیاتی که می‌تواند دست و پاگیرترین عامل پرداخت سود سهام باشد، روبرو هستند. مسئله مالیات و تأثیر آن در چگونگی اتخاذ تصمیم در مورد تقسیم سود را می‌توان از دیدگاه نرخ‌های مالیاتی موجود برای هر کدام از «سودهای تقسیمی»<sup>۲</sup> و «منفعت سرمایه‌ای»<sup>۳</sup> یا فروش سهام مورد بررسی قرار داد (اسدی، ۱۳۷۳). قبل از این اصلاحیه، سود تقسیمی با نرخ بیشتری نسبت به فروش سهام مشمول مالیات می‌شد. در همین راستا پوتربا معتقد است که پرداخت کم سود سهام، می‌تواند برای سرمایه‌گذار، مطلوب‌تر باشد (Poterba & et al, 2004).

با توجه به اصلاحیه جدید، سود تقسیمی از مالیات است و فروش سهام با نرخ بیشتری (نیم درصد) نسبت به سود تقسیمی، مشمول مالیات می‌شود. بر اساس توضیحات، تأثیر کاهش نرخ مالیات سود تقسیمی بر افزایش توزیع سود در شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت که نتایج، بیانگر افزایش چشمگیر سود تقسیمی بعد از کاهش نرخ مالیات بود. اما شواهد حاکی است که همبستگی خیلی ضعیفی بین متغیر مالیات و سود تقسیمی وجود دارد.

<sup>1</sup> Signaling Theory.

<sup>2</sup> Dividend.

<sup>3</sup> Capital gain.

### اهمیت و اهداف اساسی تحقیق

درک و فهم عوامل مؤثر بر سیاست سود تقسیمی علاوه بر حفظ منافع سرمایه گذاران، باعث رشد و شکوفایی شرکت و نهایتاً افزایش امکان سودآوری و جلب رضایت سهام داران از سیاست‌های شرکت می‌شود.

قوانین مالیاتی یکی از عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌ها است. آگاهی از اثر مالیاتی سیاست سود تقسیمی به سهام داران کمک خواهد کرد در مواقعی که قوانین مالیاتی کشوری مورد تجدید نظر قرار می‌گیرد، تصمیمات لازم را بگیرند؛ چراکه هر یک از این تصمیمات، تأثیرات متفاوتی بر ارزش شرکت و قیمت سهام آن و در نهایت ثروت سهام داران و رضایت آنان از شرکت خواهد داشت. به طور کلی هرچه سهام داران هنگام انتخاب شرکت مورد نظر از سیاست سود تقسیمی آن شرکت و عواملی که ممکن است بر آن تأثیر گذار باشد، اطلاعات بیشتری داشته باشند، انسجام درونی بیشتری در سرمایه گذاری آنها ایجاد می‌شود و باعث افزایش ارزش دارایی‌های سرمایه گذار و رشد و شکوفایی بازار سرمایه می‌شود.

با توجه به یکنواخت شدن نرخ مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی، معافیت مالیاتی سود تقسیمی و ثابت ماندن نرخ مالیات بر فروش سهام به نرخ نیم درصد نسبت به قبل از اصلاحیه، این تحقیق به این موضوع می‌پردازد که آیا تغییر نرخ مالیات می‌تواند عامل تأثیر گذاری در سیاست تقسیم سود باشد یا خیر.

«هدف کلی شناخت تأثیر کاهش نرخ مالیات بر سیاست سود تقسیمی شرکت‌ها

است.»

### پیشینه تحقیق

سیاست تقسیم سود و تأثیر آن بر ارزش شرکت‌ها از جمله موضوعاتی است که بارها کرات مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) عنوان کرده بودند که نقطه شروع هر بحث مالی، سیاست تقسیم سود است؛ ولی در بازار کارا، سیاست تقسیم سود موضوع مهمی نخواهد بود. سیاست تقسیم سود در تعیین ارزش شرکت نقش مهمی

ایفا می‌کند، این مسئله را باید به دلیل وجود عوامل متعددی هم‌چون هزینه معاملاتی، مالیات، هزینه نمایندگی<sup>۱</sup> یا هزینه اطلاعات نابرابر<sup>۲</sup> دانست (Shawn & et al 2003). این اختلافات، هسته اصلی تحقیقات مربوط به سیاست تقسیم سود را تشکیل می‌دهد.

در مورد تقسیم سود و مالیات، تحقیقاتی صورت گرفته است که در این قسمت به طور خلاصه به برخی از آنها اشاره می‌شود:

میلر و شولز به علت وجود راه‌های گوناگون پرداخت سود به منظور فرار از پرداخت مالیات، نقش سیاست مالیاتی را در پرداخت سود نامربوط می‌دانستند (Miller & et al 1978). فیشر بلاک در مقاله مشهور خودش (معمای سود سهام) این سؤال را که «چرا شرکت‌ها علی‌رغم آگاهی از وجود مالیات مضاعف هنگام توزیع سود، هم‌چنان تمایل به پرداخت آن دارند؟» مورد بررسی قرار داد و پاسخ آن را این‌طور بیان کرد که منفعت حاصل از پرداخت سود از تحمل هزینه مالیات به صرفه‌تر است. این فواید می‌تواند کاهش هزینه مربوط به نابرابری اطلاعات و هزینه نمایندگی مربوط به جریان نقدی آزاد باشد (Fischer, 1976).

طی سال ۲۰۰۳، رئیس‌جمهور آمریکا کاهش نرخ مالیات سود تقسیمی (از ۳۸/۱٪ به ۱۵٪) را تصویب کرد. در نگاه اول به نظر می‌رسید که این کاهش به پرداخت سود بیشتر منجر می‌شود. بدین منظور مقالات متعددی سعی داشتند تا تأثیرات مالیاتی این کاهش مالیات را بر سود تقسیمی بررسی کنند که در ذیل چند نمونه از این مقالات بررسی می‌شود:

بلوئین<sup>۳</sup> و همکارانش به بررسی این سؤال پرداختند که: «آیا بلافاصله بعد از کاهش نرخ مالیات در سال ۲۰۰۳، سود تقسیمی افزایش یافت؟» آنها تعداد ۸۱۵ نمونه از شرکت‌هایی را انتخاب نمودند که بعد از تغییر این قانون، پرداخت سود داشتند. در این تحقیق برای یافتن ارتباط بین سود تقسیمی و تغییر قانون مالیات سال ۲۰۰۳، همبستگی بین

<sup>1</sup> Agency Costs

<sup>2</sup> Asymmetries Of Information.

<sup>3</sup> Blouin.

تغییر سود تقسیمی و درصد مالکیت سهام‌دارانی که از کاهش نرخ مالیات تأثیر می‌پذیرفتند (سهامدار حقیقی) مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور، آنها سود پرداختی یک دوره سه ماهه بعد از تغییر قانون (می تا آگوست ۲۰۰۳) را با سود پرداختی دوره سه ماهه مشابه (می تا آگوست ۲۰۰۲) قبل از تغییر مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی بود که مقدار سود ویژه افزایش یافته است در صورتی که شواهد اندکی مبنی بر افزایش سود تقسیمی عادی وجود داشت؛ به عبارتی نتایج، فرضیه تحقیق را رد کرد مبنی بر اینکه قانون مالیات سال ۲۰۰۳ باعث افزایش پرداخت سود سهام توسط شرکت‌ها می‌شود (Blouin & et al, 2004).

چتی و سیز با متمرکز شدن در مورد سه سؤال زیر به تحقیق در مورد تأثیر کاهش نرخ مالیات سال ۲۰۰۳ در آمریکا بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پرداختند. این سؤالات عبارت بود از:

۱. آیا تنها کاهش نرخ مالیات باعث نوسان در تقسیم سود شد یا عوامل دیگری نیز در ایجاد این نوسانات دخالت داشت؟
۲. آیا کاهش نرخ مالیات، سبب استقبال بیشتر از طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام شد یا میزان سود تقسیمی را افزایش داد؟
۳. آیا کاهش نرخ مالیات، توزیع بهینه وجوه سرمایه‌گذاری را در میان شرکت‌ها به دنبال داشت؟

بررسی‌های تحلیلی این پژوهشگران منجر به پاسخ‌های ذیل منجر شد:

۱. کاهش مالیات تنها عامل ایجاد نوسانات در تقسیم سود نیست بلکه عوامل دیگری نیز در به‌وجود آمدن این نوسانات دخیل است.
۲. بعد از کاهش نرخ مالیات، طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام بطور چشمگیری افزایش یافت ولی به علت نبودن روش‌های علمی دقیق و کفایت داده‌های موجود، نمی‌توان در مورد جایگزینی آن با پرداخت سود اظهار نظر قطعی کرد.
۳. با کاهش نرخ مالیات، انگیزه مدیران برای نگهداری سود نیز کاهش یافت و جریان‌های نقدی آزاد در این شرکت‌ها (که رشد کمی دارند) از طریق بازار سرمایه

خارجی به سمت معاملات دیگری هدایت شده که ارزش مورد انتظار زیادی داشت (Chetty & et al, 2005).

آلون بریو و همکارانش در سال ۲۰۰۳ نظریات ۳۸۴ تن از خزانه داران و مدیران ارشد مالی کشور را در مورد تأثیر کاهش نرخ مالیات بر سود سهام مورد بحث و بررسی قرار دادند. آنها طی مصاحبه‌های کاملی که انجام دادند دریافتند که بسیاری از مدیران به علت پیامدهای کاهش میزان سود پرداختی به کاهش آن میلی ندارند. ولی بر افزایش آن نیز مصر نیستند؛ چراکه خرید مجدد سهام را بر آن ترجیح می‌دهند چون باورشان بر این بود که خرید مجدد سهام از انعطاف بیشتری نسبت به توزیع سود برخوردار است و هم‌چنین خرید مجدد سهام را فرصتی مناسب برای بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری خود می‌دانستند. به طور کلی عقیده این مدیران این بود که کاهش هزینه نمایندگی، استفاده از نظریه علامت‌دهی و ترجیحات مشتریان دارای نقش‌های یکسان و تعادلی در پرداخت سود است در صورتی که قوانین مالیاتی نقش ثانویه را در آن ایفا می‌کند (Brav & et al, 2007).

شاوون هاوتون و شلی هاوتون در بررسی عکس‌العمل شرکت‌ها نسبت به کاهش نرخ مالیات کشور آمریکا در سال ۲۰۰۳، تغییرات سود تقسیمی ۵۰۰ شرکت در S&P را مورد بررسی قرار دادند. آنها سرانجام به این نتیجه رسیدند که این شرکت‌ها در عکس‌العمل به کاهش نرخ مالیات در سال ۲۰۰۳، بازده سود سهام و پرداخت سودشان را کاهش دادند و نیز بر این باور بودند که افزایش تقسیم سود در بعضی از شرکت‌ها به طور مستقیم به کاهش هزینه نمایندگی ناشی جریان نقدی آزاد و ارزش نظریه علامت‌دهی است (Shawn & et al, 2003).

آرومین و همکارانش، چگونگی تأثیر کاهش نرخ مالیات را در سال ۲۰۰۳ بر قیمت سهام و سیاست پرداخت شرکت‌ها مورد بررسی کردند و نشان دادند که حق اختیار خرید یک سهام می‌تواند عامل تأثیرگذار در پرداخت سود سهام باشد. آنها عنوان کردند که مدیران رده بالای شرکت‌ها، که حق اختیار خرید سهام دارند، همانند دیگر سهام‌داران از مزایای کاهش نرخ مالیات بهره‌مند می‌گردند ولی به افزایش در پرداخت سود هیچ‌گونه تمایلی ندارند؛ چرا که با این افزایش، میزان ارزش حق اختیار خرید سهام‌شان کاهش

خواهد یافت ولی در ادامه به این نکته اشاره کردند که کاهش نرخ مالیات باعث تسریع در روند جایگزینی پرداخت سود به جای طرح سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام<sup>۱</sup> شد اما تأثیرش بر کل سود خیلی به چشم نمی‌آمد (Amromin & et al, 2005).

تقوی و سعیدی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده را در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار دادند. آنها با استفاده از روش‌های آماری به بررسی نوع ارتباط و میزان اثرگذاری بین سود نقدی به عنوان متغیر وابسته و عواملی هم‌چون نسبت نقدینگی شرکت‌ها، نسبت میزان سودآوری، کنترل مالکیت، نرخ نهایی مالیات، درصد سهام‌دار عمده شرکت‌ها و نسبت توان واریز بدهی‌ها به عنوان متغیر مستقل پرداختند. نتایج تحقیق حاکی بود که به جز متغیر مستقل نرخ نهایی مالیات، تمام متغیرهای مستقل انتخاب شده با متغیر وابسته ارتباط مستقیم دارد و به ترتیب میزان نقدینگی، کنترل مالکیت، سودآوری و درصد سهامداران دارای بیشترین تأثیر بر سود نقدی است؛ اما رابطه بین نرخ نهایی مالیات با متغیر وابسته خطی نیست و ارتباط منفی و ضعیفی بین این دو متغیر وجود دارد (تقوی و سعیدی ۱۳۸۲).

بهرام‌فر و مهرانی به بررسی رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها به منظور پاسخگویی به این سؤال اساسی که: «چه رابطه‌ای بین سود تقسیمی، سود هر سهم و سرمایه‌گذاری وجود دارد؟» هفت مدل طراحی کردند. تحلیل آنها در دو سطح تحلیل شرکتی و داده‌های ترکیبی انجام گرفت. در یکی از این مدل‌ها، رابطه بین سود تقسیمی و مالیات را مورد بررسی قرار دادند که مورد تأیید قرار نگرفت یعنی شرکت‌ها با توجه به تغییر قانون مالیات، سیاست تقسیم سود خود را تغییر نمی‌دهند (بهرام‌فر و مهرانی، ۱۳۸۳).

### روش پژوهش

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع همبستگی و توصیفی است؛ بدین صورت که از طریق اطلاعات و گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها از طریق نرم افزار مالی

<sup>1</sup> Dividend Reinvestment Plan.



ره آورد نوین جمع آوری شد و از روش آزمون مقایسه زوج‌ها و تحلیل همبستگی (رگرسیون تک متغیره) و با استفاده از نرم افزار SPSS به تجزیه و تحلیل آنها پرداخته شد (آذر و مومنی، ۱۳۸۵).

### فرضیات پژوهش

فرضیه‌های اصلی پیشنهادی عبارت است از:

فرضیه ۱. بین سود تقسیمی شرکت‌ها قبل از تغییر قانون مالیات سال ۸۰ و بعد از آن، تفاوت معناداری وجود دارد. بیان آماری این فرضیه به شرح زیر است:

$$H_0: \mu_p = \mu_a$$

$$H_1: \mu_p \neq \mu_a$$

$\mu_a$ : میانگین سود تقسیمی بعد از تغییر قانون مالیات

$\mu_p$ : میانگین سود تقسیمی قبل از تغییر قانون مالیات

فرضیه ۲. بین تغییر نرخ مالیات و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود

$$H_0: \beta = 0 \quad \text{دارد.}$$

$$H_1: \beta \neq 0$$

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری در این تحقیق در برگیرنده تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ اما برای انتخاب جامعه به منظور نمونه‌گیری در ابتدا گروه واسطه‌گری مالی و شرکت‌های صنعت سرمایه‌گذاری از جامعه حذف شد. دلیل حذف گروه واسطه‌گری مالی این است که طبعاً سود این صنعت تابعی از سود سایر شرکت‌ها است و منظور کردن آنها در نمونه موجب می‌شود که شرکت‌های تشکیل دهنده این صنعت به طور مضاعف در روابط منظور شود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری به دلیل ماهیت فعالیت آنان و ارقام مندرج در صورت‌های مالی آنها از جامعه مورد بررسی در این تحقیق کنار گذاشته شد.

جامعه آماری در این تحقیق علاوه بر داشتن شرایط یاد شده باید چهار ویژگی زیر را با هم داشته باشد:

۱. شرکت هایی که از سال ۱۳۷۶ در بورس حضور داشته باشند.
  ۲. شرکت هایی که پایان سال مالی آنها آخر اسفند بوده و طی سال های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۴ تاریخ صورت های مالی خود را تغییر ندادند.
  ۳. شرکت هایی که در تمام سال های مورد آزمون سود آور بوده و در تمام آن سال ها سود تقسیم کرده اند.
  ۴. شرکت هایی که در تمام سال های مورد آزمون، مالیات ابرازی آنها صفر نباشد.
- از آنجا که قانون مالیات ها مصوب ۱۳۸۰/۱۱/۲۷ از ابتدای سال ۱۳۸۰ (برای شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۱۳۸۰/۱۲/۲۹ بود) قابلیت اجرایی داشته است، ابتدا چهار سال قبل از تغییر قانون مالیات (۱۳۷۶ تا ۱۳۷۹) با چهار سال بعد از تغییر این قانون (۱۳۸۰ تا ۱۳۸۳) مورد مقایسه و آزمون قرار گرفت؛ اما به دلیل اینکه این اصلاحیه در اواخر سال ۱۳۸۰ به تصویب رسید در نتیجه شرکت ها با عمل انجام شده روبه رو شدند. لذا به دلیل اینکه، داده های اولیه تحقیق، نتایج آزمون فرضیات را دچار اختلال نکند ننمایند، مجدداً در آزمون مجزا اطلاعات مربوط به سال ۱۳۸۰ از داده های اولیه تحقیق (چهار ساله بعد از تغییر قانون) حذف شد و به جای آن از اطلاعات سال ۱۳۸۴ در آزمون فرضیات تحقیق استفاده شد.
- کل جامعه آماری مربوط بالغ بر ۳۰۱ شرکت بود که با توجه به محدودیت هایی که بدان اشاره شد در نهایت نمونه مورد آزمون برای آزمون t- جفت و آزمون همبستگی (رگرسیون) برای دوره ای که سال ۱۳۸۰ در دوره مورد آزمون در نظر گرفته شود به ترتیب برابر با ۱۰۶ و ۹۰، و برای دوره ای که سال ۱۳۸۴ در دوره مورد آزمون قرار گیرد به ترتیب برابر با ۹۷ و ۸۰ نمونه شرکت است.

گروه اول		گروه دوم	
۳۰۱	↓	۳۰۱	جامعه آماری
۱۵۵	↓	۱۵۵	شرکت‌هایی که جزء واسطه‌گری مالی نبوده‌اند و ویژگی ۱ و ۲ را با هم داشته باشند.
۱۹۷	↓	۱۰۶	شرکت‌هایی که ویژگی ۳ را هم دارا باشند.
۲۸۰	↓	۹۰	شرکت‌هایی که ویژگی ۴ را نیز داشته باشند.

از آنجایی که شرکت‌های انتخاب شده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، بسیار متفاوت هستند، نتایج آزمون را با تحریف روبه‌رو خواهد کرد. بدین منظور برای جلوگیری از تحریف نتایج، دستیابی به نتایج دقیق‌تر و مطمئن شدن از عادی بودن داده‌ها از تابع مکمل Ln استفاده شده است؛ بدین صورت که قبل از هرگونه آزمونی ابتدا از تمام داده‌ها Ln گرفته، و بعد به بقیه مراحل آزمون پرداخته می‌شود.

### یافته‌های پژوهش

#### فرضیه اول:

$H_0$ : «بین سود تقسیمی شرکت‌ها قبل از تغییر قانون مالیات سال ۸۰ و بعد از آن، تفاوت معنا داری وجود ندارد».

$H_1$ : «بین سود تقسیمی شرکت‌ها قبل از تغییر قانون مالیات سال ۸۰ و بعد از آن، تفاوت معنا داری وجود دارد».

الف) در حالتی که سال ۱۳۸۰ به عنوان سال بعد از تغییر قانون در دوره مورد آزمون لحاظ شود.

<sup>۱</sup> تعداد نمونه برای آزمون فرضیه اول

<sup>۲</sup> تعداد نمونه برای آزمون فرضیه دوم

## نگاره ۱. نتایج آماری آزمون فرضیه اول (آزمون t-جفت)

سطح معنی داری	درجه آزادی	مقدار t	تفاوت جفت ها				سال‌های مورد مطالعه	
			فاصله اطمینان %۹۵ برای تفاوت‌ها		میانگین انحراف معیار	انحراف معیار		میانگین
			حد بالا	حد پایین				
.۰۰۰	۱۰۵	۴,۰۹۰	.۵۶۱	.۱۹۵	.۰۹۲۳۹	.۹۵۱۱۸	۳۷۷۹	میانگین سود تقسیمی سال‌های بعد منهای سال‌های قبل تغییر قانون

با توجه به نگاره ۱، چون مقدار سطح معنی‌داری کمتر از  $0/05$  (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) است، بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه بین سود تقسیمی سال‌های قبل از ۱۳۸۰ و بعد از آن با احتساب این که سال ۱۳۸۰ به عنوان دوره مورد نظر تلقی شود، تفاوت معناداری وجود دارد، یعنی فرضیه اول پذیرفته می‌شود. هم‌چنین تفاوت میانگین‌ها (۳۷۷۹) نشان می‌دهد که میانگین سود تقسیمی سال‌های بعد از ۸۰ نسبت به میانگین سود تقسیمی سال‌های قبل از آن بیشتر بوده یعنی سود تقسیمی افزایش یافته است که مطابق انتظار و یا پیش‌بینی‌ها است

(ب) در حالتی که سال ۱۳۸۴ به عنوان سال بعد از تغییر قانون در دوره مورد آزمون

لحاظ شود:

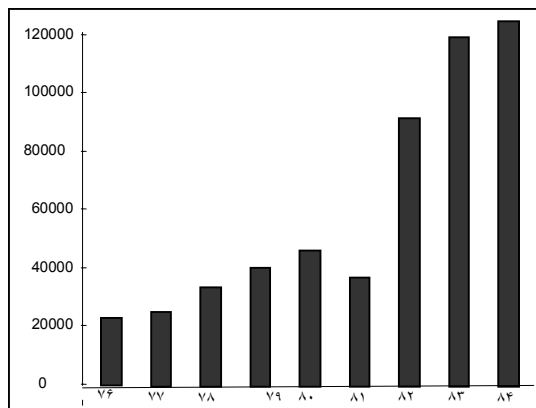
## نگاره ۲. نتایج آماری آزمون فرضیه اول (آزمون t-جفت)

سطح معنی داری	درجه آزادی	مقدار t	تفاوت جفت ها				سال های مورد مطالعه	
			فاصله اطمینان ۹۵٪ برای تفاوت ها		میانگین انحراف معیار	انحراف معیار		میانگین
			حد بالا	حد پایین				
۰۰۰	۹۶	۴,۶۶۱	۰.۷۴۴۵	۰.۲۹۹۸	۰.۱۱۲۰۲	۱,۱۰۳۲۷	۰.۵۲۲۲	میانگین سود تقسیمی سال های بعد منهای سال های قبل تغییر قانون

با توجه به نگاره ۲، چون سطح معنی داری در این حالت هم کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر رد می شود. در نتیجه بین سود تقسیمی سال های قبل از ۱۳۸۰ و بعد از آن با احتساب این که سال ۱۳۸۴ در دوره مورد آزمون در نظر گرفته شود، تفاوت معناداری وجود دارد پس در این حالت نیز فرضیه اول پذیرفته می شود. تفاوت میانگین ها (۰.۵۲۲۲) در این حالت نیز نشان می دهد که سود تقسیمی در سال های بعد از ۱۳۸۰ نسبت به سال های قبل از آن افزایش بیشتری در مقایسه با حالت قبل یافته است.

از آنجا که تفاوت میانگین های دوره بعد از اصلاحیه نسبت به دوره قبل از آن با احتساب به این که سال ۱۳۸۰ به عنوان دوره مورد نظر تلقی شود برابر با ۰/۳۷۷۹ (نگاره ۱) است و در صورتی که بدون احتساب آن (با جایگزین کردن سال ۱۳۸۴ به جای ۱۳۸۰)، تفاوت میانگین ها برابر با ۰/۵۲۲۲ (نگاره ۲) است، درمی یابیم که با جایگزین کردن سودهای تقسیمی سال ۱۳۸۴ به جای سودهای تقسیمی سال ۱۳۸۰، تفاوت میانگین دوره بعد از تغییر قانون مالیات های مستقیم نسبت به دوره قبل از آن با افزایش بیشتری روبه رو بوده است. پس شرکت های در نمونه یک روند صعودی پرداخت سود را در پیش گرفته بودند. نمودار ۱ مؤید این واقعیت است.

نمودار ۱: نمودار ستونی میانگین سود تقسیمی شرکت‌ها (ارقام به میلیون ریال)



اگرچه آزمون‌های انجام شده از تغییر سود تقسیمی بعد از اصلاح قانون حکایت می‌کند با عنایت بر این در طی زمان سود تقسیمی شرکت‌ها افزایش یافته است که ممکن است ناشی از افزایش عملکرد و یا افزایش نرخ تورم یا قیمت‌های خاص باشد؛ لذا ضرورت دارد رابطه سود تقسیمی و نرخ مالیات آزمون شود که برای این منظور فرضیه دوم طراحی شده است

#### فرضیه دوم

همان‌طور که قبلاً توضیح داده شد، عوامل متعددی می‌تواند بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها مؤثر باشد که مالیات از جمله آن عوامل است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که با کاهش نرخ مالیات سال ۱۳۸۰، میزان سود تقسیمی به طور چشمگیری افزایش یافت. حال در این قسمت، رابطه بین تغییرات سود تقسیمی با تغییرات نرخ مالیات مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد؛ به عبارتی بررسی می‌شود که چند درصد از تغییرات سود تقسیمی را می‌توان ناشی از تغییرات نرخ مالیات دانست.

لازم به ذکر است چون در این آزمون از مبلغ سود تقسیمی به جای درصد سود تقسیمی استفاده شد به همین صورت از مبلغ مالیات به جای نرخ مالیات استفاده می‌شود.

$H_0$ : «بین تغییر نرخ مالیات و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.»

$H_1$ : «بین تغییر نرخ مالیات و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.»

برای آزمون این فرضیه معادله زیر را برآورد می‌کنیم:

$$\Delta \text{Ln}(DIV_i) = \alpha_0 + \beta_1 \Delta \text{Ln}(TAX_i)$$

$DIV$ : سود تقسیمی

$TAX$ : مالیات ابرازی

الف) در حالتی که سال ۱۳۸۰ به عنوان سال بعد از تغییر قانون در دوره مورد آزمون لحاظ شود:

نگاره ۳. خلاصه مدل رگرسیون رابطه سود تقسیمی و مالیات

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	برآورد انحراف معیار
رگرسیون	.۲۸۰	.۰۷۹	.۰۶۸	.۵۴۴۳۷

نگاره ۴. تحلیل واریانس

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	نسبت F	سطح معنی داری
رگرسیون	۲,۲۲۶	۱	۲,۲۲۶	۷,۵۱۱	.۰۰۷
باقی مانده	۲۶,۰۷۷	۸۸	.۲۹۶		
کل	۲۸,۳۰۳	۸۹			

نگاره ۵. نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

شرح	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	مقدار t	سطح معنی داری
	مقدار ضریب	انحراف معیار ضرایب			
مقدار ثابت	-.۰۸۸	.۰۶۲		-۱,۴۲۹	.۱۵۷
متغیر مالیات	.۲۵۳	.۰۹۲	.۲۸۰	۲,۷۴۱	.۰۰۷

همان‌طور که در نگاره ۳ ملاحظه می‌شود، ضریب تعیین ( $R^2$ ) در حدود ۷/۹ درصد است و این بدان معناست که در حدود ۷/۹ درصد از تغییرات در سود تقسیمی توسط تغییرات در مالیات توضیح داده می‌شود. ولی با توجه به نگاره ۴، آماره F و سطح معنی‌داری مربوط به آن بیانگر معنی‌دار بودن ارتباط تغییرات سود تقسیمی و تغییرات مالیات در سطح اطمینان ۹۹ درصد است؛ به عبارت دیگر، فرضیه دوم در مورد کل شرکت‌های مورد مطالعه تأیید می‌شود.

با توجه به نگاره ۵، مقدار ثابت و متغیر مالیات برای معادله رگرسیون به ترتیب برابر با (-۰.۰۸۸) و (۰.۲۵۳) است؛ ولی چون سطح معنی‌داری مقدار ثابت (عرض از مبدأ) معادله برابر با ۰/۱۵۷ است و کمتر از ۰/۰۱ نیست از نظر آماری مدل بدون مقدار ثابت پذیرفته‌تر است.

مدل رگرسیون فرضیه دوم به صورت زیر است:

$$\Delta \text{Ln}(\text{div}) = -0.088 + 0.253 \Delta \text{Ln}(\text{Tax})$$

$$\text{Sig: } (0/157) \quad (0/007)$$

(ب) در حالتی که سال ۱۳۸۴ به عنوان سال بعد از تغییر قانون در دوره مورد آزمون

لحاظ شود:

نگاره ۶. خلاصه مدل رگرسیون رابطه سود تقسیمی و مالیات

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	برآورد انحراف معیار
رگرسیون	۰.۲۴۴	۰.۰۵۹	۰.۰۴۷	۰.۴۲۸۸۴

نگاره ۷. تحلیل واریانس

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	نسبت f	سطح معنی‌داری
رگرسیون	۰.۹۰۶	۱	۰.۹۰۶	۴,۹۲۴	۰.۰۲۹
باقی مانده	۱۴,۳۴۴	۷۸	۰.۱۸۴		
کل	۱۵,۲۵۰	۷۹			



## نگاره ۸. نتایج آماری آزمون فرضیه دوم برای کل نمونه

سطح معنی داری	مقدار t	ضرایب غیراستاندارد			
		ضریب استاندارد	انحراف معیار ضرایب	مقدار ضرایب	
۰.۱۲	-۲,۵۶۷		۰.۴۹	-۰.۱۲۷	مقدار ثابت
۰.۰۲۹	۲,۲۱۹	۰.۲۴۴	۰.۰۷۲	۰.۱۵۹	متغیر مالیات

همان‌طور که در نگاره ۶ ملاحظه می‌شود، ضریب تعیین ( $R^2$ ) در حدود ۵/۹ درصد است و این بدان معناست که تنها در حدود ۵/۹ درصد از تغییرات در سود تقسیمی توسط تغییرات در مالیات توضیح داده می‌شود.

از سوی دیگر با توجه به نگاره ۷ آماره F و سطح معنی‌داری مربوط به آن بیانگر معنی‌دار بودن ارتباط تغییرات سود تقسیمی و تغییرات مالیات در سطح اطمینان ۹۷ درصد است؛ به عبارت دیگر، فرضیه دوم در مورد کل شرکت‌های مورد مطالعه تأیید می‌شود.

با توجه به نگاره ۸، مشاهده می‌شود که مقدار ثابت و ضریب متغیر مالیات برای معادله رگرسیون به ترتیب برابر با (-۰.۱۲۷) و (۰.۱۵۹) است و میزان معنی‌داری برای آنها کمتر از ۰/۰۳ است؛ پس مدل رگرسیون فرضیه دوم با توجه به توضیحات یاد شده به صورت زیر است:

$$\Delta \ln(\text{div}) = -0.127 + 0.159 \Delta \ln(\text{Tax})$$

$$\text{Sig} \quad (0/012) \quad (0/029)$$

یکی از دلایل احتمالی برای توان تبیین کم نرخ مالیات این است که شرکت‌ها ممکن است به منظور بهره‌مندی از معافیت مالیاتی اندوخته توسعه و تکمیل (ماده ۱۳۸ قانون مالیات‌های مستقیم) و یا معافیت‌های افزایش سرمایه قانون‌نوسازی صنایع، سود کمتری را تقسیم نموده باشند.

### نتایج تحقیق

۱) در فرضیه اول تحقیق سعی شد تفاوت معنی‌داری سود تقسیمی قبل از تغییر قانون مالیات‌های مستقیم و بعد از آن مورد آزمون قرار گیرد. براین اساس برای آزمون فرضیه اول، میانگین سود تقسیمی شرکت‌ها به دو شکل زیر مورد بررسی قرار گرفت:

۱-۱) با احتساب اطلاعات سال ۱۳۸۰ (سال تصویب قانون)

۱-۲) بدون احتساب اطلاعات سال ۱۳۸۰

در هر دو حالت با استفاده از آزمون t-جفتی، میانگین سود تقسیمی قبل و بعد از تغییرات نرخ مالیات مقایسه شد. نتایج حاکی از افزایش سود تقسیمی و وجود تفاوت معنی‌دار قبل و بعد از تغییرات نرخ مالیات بود؛ به عبارتی در هر دو حالت فرضیه اول تحقیق با استفاده از این آزمون مورد پذیرش قرار گرفت.

همان‌طور که در ابتدا تشریح شد، هدف این تحقیق، بررسی تأثیر کاهش نرخ مالیات، بر سیاست سود تقسیمی شرکت‌ها بوده است. سؤال اساسی در این تحقیق این بود که «آیا با کاهش نرخ مالیات بر سود تقسیمی، توزیع سود در شرکت‌ها افزایش می‌یابد؟» با توجه به نمودار ۱ ملاحظه می‌شود سود تقسیمی شرکت‌ها در هر سال نسبت به سال قبل در دوره مورد نظر (۱۳۷۶-۱۳۸۴) به استثنای سال ۱۳۸۱ با روند افزایشی روبه‌رو بوده است ولی این روند در سال‌های بعد از اصلاحیه از شتاب بیشتری برخوردار بود؛ یعنی بعد از کاهش نرخ مالیات سود تقسیمی شرکت‌ها افزایش یافت. فقدان فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب این امکان را به شرکت‌ها می‌دهد تا سود بیشتری را بین سهام‌داران تقسیم کنند. در حال حاضر نیز سرمایه‌گذاران به دلیل تورم و عوامل دیگر، سود تقسیمی زیاد را به کم ترجیح می‌دهند که اگر همین روال ادامه پیدا کند در آینده شرکت‌ها دچار مشکل اساسی می‌شوند و توان رقابت داخلی و خارجی خود را از دست می‌دهند.

همان‌طور که در ابتدا توضیح داده شد، سیاست مدیران در زمانی که وجه نقد در شرکت افزایش می‌یابد، متفاوت است. با توجه به نتایج این تحقیق مشخص می‌شود که اغلب مدیران در ایران، مواقعی که نرخ مالیات کاهش می‌یابد، تقسیم سود را ترجیح می‌دهند.

۲) مجموع نتایج آزمون فرضیه دوم (رابطه بین مالیات و سود تقسیمی شرکت‌ها) نشان می‌دهد که بین تغییرات نرخ مالیات و تغییرات سود تقسیمی رابطه معنی‌دار وجود دارد و فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده است.

اما به منظور اطمینان از نتایج، ضریب همبستگی متغیر مستقل و وابسته به وسیله رگرسیون خطی ساده محاسبه شد و مورد مقایسه قرار گرفت. قابل ذکر است که برای محاسبه به جای استفاده از مبلغ ریالی سود تقسیمی و مالیات از Ln داده‌ها در تمام مراحل کاری مورد استفاده قرار گرفت. ضریب همبستگی به دست آمده بین مالیات و سود تقسیمی با احتساب و عدم احتساب سال ۱۳۸۰ به عنوان دوره مورد نظر به ترتیب برابر با ۰/۲۸۰ و ۰/۲۴۴ است که حاکی از همبستگی ضعیف بین این دو متغیر برای دو دوره مختلف است. هم‌چنین با توجه به ضریب تعیین محاسبه شده در این دو حالت (به ترتیب ۰/۰۵۹ و ۰/۰۷۹) حاکی است که مدل از توان پیش‌بینی زیادی برخوردار نیست؛ چون این اعداد نشان می‌دهد که متغیر مستقل به ترتیب تنها ۵/۹ و ۷/۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد؛ به عبارت دیگر می‌توان چنین نتیجه گرفت که در بورس اوراق بهادار تهران در زمان تقسیم سود سهام نقدی، مدیران به عامل مالیات کمتر توجه می‌کنند. بنابراین سیاست تقسیم سود از نرخ مالیات اثر کمی را می‌پذیرد در حالی که می‌توان متغیرهای زیاد دیگری در سیاست تقسیم سود لحاظ کرد که از آن جمله می‌توان به فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت بدهی، میزان سودآوری و کمبود نقدینگی اشاره داشت ولی در این تحقیق صرفاً بر مالیات تأکید شده است.

یکی از اهداف تغییر نرخ مالیات، افزایش میزان سود تقسیمی و توسعه و رونق بخشی به بازار سرمایه است. در نتایج به دست آمده از این تحقیق مشاهده شد که میزان سود تقسیمی شرکت‌ها بعد از تغییر قانون مالیات به طور چشمگیری افزایش یافت اما همبستگی ضعیفی بین تغییرات نرخ مالیات و سود تقسیمی وجود دارد.

هر چند نتایج از این تحقیق بیانگر همبستگی ضعیف بین سود تقسیمی و نرخ مالیات است، اما باید توجه داشت که فرضیه اول تحقیق در زمینه افزایش میزان سود تقسیمی شرکت‌ها بعد از تغییر قانون مالیات تأیید شده است.

### منابع فارسی

- آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۸۵). *آمار و کاربرد آن در مدیریت* (جلد دوم)، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتاب علوم انسانی و دانشگاه‌ها.
- اسدی، مرتضی (۱۳۷۳). *بررسی تغییرات قیمت سهام بعد از تقسیم سود و محاسبه نرخ مالیاتی سهام‌داران*، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت.
- بهرام‌فر، نقی و مهرانی، کاوه (۱۳۸۳). *رابطه بین سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال یازدهم، شماره ۳۶.
- تبریزی، عبده (۱۳۸۰). *معمای سود سهام و هزینه‌های نمایندگی، روزنامه جهان اقتصاد*، ویژه نامه مؤسسه توسعه صنعت سرمایه‌گذاران، پیام سرمایه‌گذاری، شماره ۱.
- تقوی، مهدی و سعیدی، پرویز (۱۳۸۲). *بررسی عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله اقتصاد و مدیریت*، دانشگاه آزاد، شماره ۵۷.
- سعیدی، پرویز (۱۳۸۲). *بررسی عوامل مؤثر بر تقسیم سود نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، رساله دکتری مدیریت بازرگانی (گرایش مدیریت مالی)، دانشگاه آزاد واحد علوم و تحقیقات.
- *قانون مالیات‌های مستقیم ایران*، انتشارات دانشکده امور اقتصادی، شماره ۲۶، مصوب ۱۳۸۰.

### منابع لاتین

- A mromin, G. Harrison, P. Liang, N&V S (2005). "How Did the 2003 Dividend Tax Cut Affect Stock Prices and Corporate Payout Policy?" Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Blouin, J, L. Smith, J, R. & Shackelford, D, A (2004). "Did Dividends Increase Immediately After The 2003 Reduction In Tax Rate?" Working Paper 10301.
1. Black, Fischer. (1976) "The Dividend Puzzle." *Journal of Portfolio Management* 2, 5-8.
- Brav, A. John R. Graham. Campbell R. Harvey. Roni Michaely (2007) "Managerial Response to the May 2003 Dividend Tax Cut"
- Chetty, R. & Saez, E. (2005). "The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut on Corporate Interpreting the Evidence."
- Howton, Shawn. & Howton, Shelly. (2003). "The Corporate Response to the 2003 Dividend Tax Cut."

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

-Poterba, James, (2004), "Corporate Payout Policy", *American Economic Review*, 94.