



بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و در زمره تحقیقات توصیفی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه پژوهش ۱۱۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. به‌منظور آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی و نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین سود هر سهم بر همزمانی قیمت سهام شرکت تأثیر منفی و معناداری وجود دارد و بین اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد و بین سود هر سهم بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری وجود ندارد و بین اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری وجود ندارد. این مقاله می‌تواند به سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه سرمایه‌گذاری و مدیریت مالی اتخاذ کنند.

کلیدواژه: سود هر سهم، اعتبار هیئت‌مدیره، همزمانی قیمت سهام، سیاست تقسیم سود

مقدمه

بازار سرمایه با فراهم کردن تسهیلات برای وجوه مازاد و نیاز و همچنین مزایای مالی برای صاحبان صندوق، نقش تعیین‌کننده‌ای در اقتصاد یک کشور ایفا می‌کند. همچنین انحصار در منابع سرمایه و مالکیت شرکت‌ها را با اجازه دادن به شرکت‌ها برای عمومی شدن و تبدیل به مالکیت عمومی از بین می‌برد. بانک‌ها به عنوان نهادهای اعتماد عمومی از توسعه اقتصادی از طریق جذب سرمایه، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی سرمایه در گردش حمایت می‌کنند. مقررات و مقررات عملیاتی دولت بر اساس احتیاط است. وضعیت بازار سرمایه بر اعتماد سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد و بر کارایی بازار تأثیر می‌گذارد. ثبات قیمت سهام، سرمایه‌گذاران را جذب می‌کند، زیرا میزان ثروت سرمایه‌گذار را تعیین می‌کند. عوامل مؤثر بر قیمت سهام شامل شرایط داخلی شرکت، شرایط سیاسی، اقتصادی و صنعتی است. بنابراین، درک این عوامل برای تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد سرمایه‌گذاری در یک شرکت ضروری است (هندرا هونک کونگ^۱، ۲۰۱۹).

سود به ازای هر سهم (EPS) سود هر سهم سهامداران در سهام یک شرکت است که بینش سرمایه‌گذاران را در مورد سودآوری شرکت فراهم می‌کند EPS. بالاتر نشان‌دهنده موفقیت شرکت در افزایش رفاه سهامداران، جذب سرمایه‌گذاران و افزایش بالقوه قیمت سهام شرکت بر اساس قوانین عرضه و تقاضا است (گئولو^۲ و همکاران، ۲۰۲۲). هدف اصلی مدیران مالی در شرکت‌ها، حداکثر سازی ثروت سهامداران است که به دو روش افزایش سود سهام و افزایش قیمت سهام (عایدی سرمایه) امکان‌پذیر است. شرکت‌ها برای رسیدن به این هدف، باید از مجموع دو رقم سود سهام و افزایش قیمت در بازار، مطلوب‌ترین ترکیب را به دست آورند. از این رو شرکت‌ها باید در مورد سیاست تقسیم سود خود، یعنی مقدار سود نقدی که باید بین سهامداران توزیع شود، تصمیم‌گیری کنند (سید نژاد فهیم و همکاران، ۱۴۰۰).

نسبت درآمد قیمت (PER) معیاری برای عملکرد یک شرکت است که نشان می‌دهد قیمت سهام آن خیلی بالا است یا غیرمنطقی (هلیانی^۳ و همکاران، ۲۰۲۲). سرمایه‌گذاران حاضرند در برابر هر واحد سود شرکت چه مبلغی را بپردازند که منعکس‌کننده انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به رشد سود هر سهم و ریسک آن است. لذا، نسبت P/E نشان می‌دهد که قیمت هر سهم چند برابر درآمد آن است. از این طریق سرمایه‌گذاران می‌توانند با تصمیم‌گیری در مورد اینکه برای کسب هر واحد سود چه مبلغی باید بپردازند، ارزش یا قیمت سهام را برآورد نمایند پیمانی و همکاران (۱۴۰۰). قیمت سهام، قیمت پایانی بازار سهام در دوره مشاهده برای هر نوع سهام نمونه است و حرکت آن همواره توسط

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید).

سرمایه‌گذاران مشاهده می‌شود. یکی از مفاهیم اساسی در مدیریت مالی این است که هدف مدیریت مالی به حداکثر رساندن ارزش شرکت است. برای شرکت‌هایی که سهامی عام شده‌اند، می‌توان با به حداکثر رساندن ارزش بازار قیمت سهام موردنظر به این هدف دست یافت (سلیم و پارديمان^۴، ۲۰۲۲). سیاست تقسیم سود یک شرکت تعیین می‌کند که چگونه درآمدهای آن به عنوان سود سهام به سهامداران تخصیص می‌یابد یا به سود انباشته تبدیل می‌شود که می‌تواند برای سرمایه‌گذاری‌های اضافی در آینده استفاده شود. طبق گفته افندی (۲۰۲۳) سود سهام می‌تواند ثبات و چشم‌انداز آینده شرکت را به افراد خارجی، به ویژه سرمایه‌گذارانی که در شرکت هدف سرمایه‌گذاری می‌کنند، نشان دهد (افندی^۵، ۲۰۲۳). این مطالعه به بررسی نقش سیاست تقسیم سود در تأثیرگذاری بر بازده سهام می‌پردازد. توضیح می‌دهد که افزایش سود می‌تواند بر سود سهام دریافتی سهامداران تأثیر بگذارد که به نوبه خود می‌تواند ارزش بازده سهام را افزایش دهد. برای محاسبه این سیاست از نسبت پرداخت سود سهام استفاده می‌شود (آگوستینا و پورنومو^۶، ۲۰۲۲).

اساساً اعتبار هیئت‌مدیره تحت تأثیر ارزیابی بازار، از توانایی او است. همه افراد، مدیران توانمند را می‌ستایند و مدیران توانمند بر نهادهای خود و محیط‌های خارجی نفوذ و تسلط دارند. آن‌ها منابع قابل‌توجهی - اعم از مالی و غیرمالی - در اختیار دارند و این منابع را برای دستیابی به اهدافشان هدایت می‌کنند. علاوه بر این آن‌ها به طور قابل‌ملاحظه‌ای در پی جلب توجه گزینشگران (رأی‌دهندگان) داخلی و خارجی هستند و برای تقویت و گسترش تأثیر آن‌ها و ایجاد نتیجه و بازده با آن‌ها، از نفوذ خود استفاده می‌کنند. هیئت‌مدیره‌های معتبر بیشتر قادر خواهند بود که تصمیماتشان را عملی کنند، از این رو زمانی که تصمیمات خوبی اتخاذ می‌کنند، تأثیر و نتیجه مثبتی می‌گذارند و تصمیمات بد و نامناسب آن‌ها عواقبی برای شرکت به همراه دارد. پژوهش‌ها همچنین تصدیق می‌کنند که بیشتر احتمال دارد که مدیران توانمند و مشهور اهداف و مقاصدشان را پیگیری کنند و این گونه تأثیر مثبتی در عملکرد و کارایی شرکت‌ها داشته باشند. این مدیران همچنین شبکه‌های ارتباطی فردی و حرفه‌ای قدرتمندی را گسترش می‌دهند که می‌توانند اطلاعات مهم بازار و قراردادهای سودمندی را در دسترسشان قرار دهند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساری^۷ و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان "قیمت سهام ثبت شده در شرکت‌ها و بورس اوراق بهادار جاکارتا" نتایج حاکی از آن است که جریان نقد عملیاتی و ROE بر قیمت سهام تأثیر دارند، اما per و gpm هیچ تأثیری ندارد (نوگروهو و ماوردی^۸، ۲۰۱۹). در تحقیق با عنوان "تأثیر نسبت

درآمد بر قیمت سهام^{۱۰} این نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت پرداخت سود سهام، و نسبت جاری را به عنوان عوامل کلیدی که می‌توانند به طور قابل توجهی بر ارزش نسبت در بلندمدت تأثیر بگذارند، شناسایی می‌کند (کارتیکا^۹ و همکاران، ۲۰۲۳). در تحقیقی تحت عنوان "تأثیر بدهی به حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم را بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های املاک و مستغلات فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی" نتایج حاکی از آن است که بدهی به ارزش سهام به طور مثبت بر سیاست تقسیم سود تأثیر می‌گذارد.

هلیانی و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی با عنوان "مطالعه تأثیر متغیرهای مختلف را بر بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت‌های بخش سیگار از سال ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۰ بررسی می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که TAT و NPM به طور قابل توجهی بر ROE تأثیر می‌گذارند، درحالی‌که DER، CR، EPS، PER و رشد فروش تأثیری ندارند. به طور همزمان، DER، CR، TAT، EPS، PER، رشد فروش و NPM بر ROE تأثیر می‌گذارند (افندی، ۲۰۲۳). در تحقیقی با عنوان "مطالعه تأثیر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (DER) و حاشیه سود خالص (NPM) بر قیمت سهام در سه شرکت. نتایج تا حدی از تأثیر قابل توجه DER بر قیمت سهام حمایت می‌کند، درحالی‌که اثر NPM غیر قابل توجه است (سیمانولنگ و سیمانولنگ^{۱۰}، ۲۰۲۲). در تحقیقی با عنوان تأثیر نسبت فعلی (CR)، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام (DER) و سود هر سهم (EPS) را بر قیمت سهام این مطالعه نشان داد که CR و EPS تا حدی بر قیمت سهام تأثیر مثبت دارند، درحالی‌که DER تأثیر معنی‌داری نداشت. ROA رابطه بین متغیرهای مستقل و قیمت سهام را تعدیل نکرد (ساناریو^{۱۱}، ۲۰۲۱). سیدنژاد فهیم و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیق با عنوان "بررسی تأثیر فشار سرمایه‌گذاران بر سیاست تقسیم سود" نتایج این پژوهش حاکی از آن است که فشار سرمایه‌گذاران بر سود تقسیمی هر سهم و نسبت سود تقسیمی به فروش تأثیر مثبت و معناداری دارد. ورهرامی و اسبقی (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان "بررسی تأثیر متغیرهای خرد و کلان پولی بر شاخص قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار" نتایج برآزش الگو حاکی از آن است که اثر متغیرهای پیش‌بینی سود (درآمد) هر سهم و شاخص قابلیت نقد شوندگی سهام بر شاخص قیمت سهم مثبت است. فروغی و ساکیانی (۱۳۹۱) در تحقیق با عنوان "تأثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی سهام با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی" نتایج پژوهش حاکی از آن است که سود پرداختی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهد که جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی باعث شدت اثرگذاری سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌گردد. لطفی و دلشاد (۱۳۹۹) در

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید.)

تحقیقی با عنوان "تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام" هموارسازی سود، محافظه‌کاری و عدم شفافیت سود تأثیری معنی‌دار بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان داشته است. همچنین با افزایش محافظه‌کاری و هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزوده‌شده و با افزایش عدم شفافیت سود در گزارشگری مالی از میزان آن کاسته شده است. علاوه بر این، پایداری سود تأثیر معنی‌داری بر متغیر مذکور نداشته است. این نتایج مؤید آن است که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر که در این پژوهش بر مبنای کیفیت سود سنجیده می‌شود، ریسک و هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام که در پژوهش حاضر با استفاده از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان اندازه‌گیری شده است، منجر می‌شود. پیمانی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیق با عنوان "رابطه غیرقطعی سیاست تقسیم سود بر نسبت قیمت به درآمد در صنایع بورس اوراق بهادار تهران" نسبت پرداخت سود تقسیمی بر نسبت قیمت به درآمد تأثیر غیرخطی داشته و میزان تحذب آن به رابطه نرخ بازدهی حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران بستگی دارد. تنانی (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان "ریسک سقوط سهام" احساسات سرمایه‌گذاران و نقش تعدیل گر مدیریت سود" نتایج نشان می‌دهد که هر چه احساسات مثبت و خوش‌بینانه نسبت به سهام یک شرکت افزایش یابد، ریسک سقوط قیمت آن در سال‌های بعد بیشتر می‌شود. همچنین مدیریت سود به عنوان یک عامل تعدیل‌گر موجب تقویت این تأثیر می‌گردد

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: سود هر سهم بر همزمانی قیمت سهام شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: عملکرد هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: سود هر سهم بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

بر اساس هدف، پژوهش‌های علمی را می‌توان به سه گروه بنیادی، علمی و کاربردی تقسیم کرد. پژوهش‌های بنیادی در جستجوی کشف حقایق، واقعیات، شناخت پدیده‌ها و اشیاء بوده که مرزهای

دانش عمومی بشر را توسعه می‌دهند و قوانین علمی را کشف نموده به تعیین ویژگی‌ها و صفات یک واقعیت می‌پردازند. پژوهش‌های علمی که آن‌ها را حل مسئله نیز می‌نامند، مستقیماً برای حل مسئله به کار گرفته می‌شوند. پژوهش‌های علمی خصلت موضعی و محلی داشته و از خاصیت تعمیم‌پذیری برخوردار نیستند. پژوهش کاربردی، پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از زمینه و بستر شناختی و معلوماتی که توسط پژوهش بنیادی فراهم شده برای رفع نیازمندی‌های بشر مورد استفاده قرار می‌گیرند، پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی و از نظر ماهیت از نوع پژوهش توصیفی و از نظر نوع داده کمی است. این پژوهش در حوزه تحقیقات اثباتی قرار می‌گیرد و با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی استفاده می‌شود در گروه پژوهش‌های شبه آزمایشی قرار می‌گیرد (خاکی، ۱۳۸۴).

سود هر سهم

سود هر سهم برابر است با سود خالص پس از کسر مالیات تقسیم بر میانگین موزون تعداد سهام شرکت (نیک‌بخت و همکاران، ۱۳۹۸).

$$EPS = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{میانگین موزون تعداد سهام شرکت}}$$

اعتبار هیئت‌مدیره: CEOREP

الف) مدت تصدی هیئت‌مدیره Aditor Tenure: تعداد سال‌های متوالی که شخصی در هیئت‌مدیره شرکت i در سال t (زلفی و همکاران، ۱۴۰۰) عضو باشد.

ب) استقلال هیئت‌مدیره Auditor independence: مجموع تعداد اعضای غیرموظف و موظف هیئت

شرکت i در سال t (حیدرزاده و رضایی ۱۳۹۳) بدست می‌آید.

عملکرد هیئت‌مدیره (R): براساس بازده ماهانه سهام شرکت سنجیده شد (حیدرزاده و رضایی ۱۳۹۳)

از این رو براساس معادله اعتبار هیئت‌مدیره به دست می‌آید.

$$CEOREP = \alpha_0 + \alpha_1 AT_{it} + \alpha_2 AI_{it} + \alpha_3 R_{it} + \varepsilon_{it}$$

باقیمانده مدل فوق به عنوان اعتبار هیئت‌مدیره در نظر گرفته می‌شود.

همزمانی قیمت سهام

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید.)

برای سنجش همزمانی قیمت سهام از مدل پیوتروسکی و رولستون^{۱۲} (۲۰۰۴) استفاده می‌شود:

$$Synch_{i,t} = Ln\left(\frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2}\right)$$

در این رابطه:

$Synch_{i,t}$: معیار همزمانی قیمت سهام شرکت i در سال t

$R_{i,t}^2$: همبستگی بازده سهام شرکت i با بازده صنعت و بازار در سال t که برابر با ضریب تعیین مدل رگرسیونی سری زمانی به شرح زیر است:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 R_{j,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در ماه t

$R_{m,t}$: بازده بازار شرکت i در ماه t

$R_{j,t}$: بازده صنعت شرکت i در ماه t

معادله فوق برای دوره ۱۲ ماهه در هر سال برآورد می‌شود. در معادله فوق R^2 به عنوان مقیاسی برای سنجش همزمانی قیمت سهام عمل می‌کند (احمدپور و پیکرنکار، ۱۳۹۱).

سیاست‌های تقسیم سود

سیاست‌های تقسیم سود سهام: رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم، نشان‌دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است و به علاوه از بین تمام شاخص‌های موجود سیاست تقسیم سود، نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم، رایج‌ترین شاخص مورد استفاده است (رستمی و پاکدل، ۱۳۹۲).

مدل پژوهش

$$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 CEOREP_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 EPS_{it} * DIV_{it} + \beta_5 CEOREP_{it} * DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

جامعه آماری در این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره هشت‌ساله ۱۴۰۱-۱۳۹۴ است. در این پژوهش ۱۱۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که در این دوره زمانی ۸ ساله فعالیت داشته‌اند، مورد مطالعه قرار گرفتند.

یافته‌های پژوهش

در پژوهش حاضر ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای مدل رگرسیون ارائه می‌شود. شاخص‌های توصیف داده‌ها، شامل شاخص‌های مرکزی (مانند میانگین و میانه)، شاخص‌های پراکندگی (مانند

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهل و هشتم / پائیز ۱۴۰۰

واریانس و انحراف معیار (و شاخص‌های شکل توزیع مانند شاخص چولگی و کشیدگی) برای تک‌تک متغیرهای پژوهش محاسبه خواهد شد. این آمارها شمای کلی از تک‌تک متغیرهای مدل به دست می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش که با استفاده از داده‌های ۱۱۵ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره‌های زمانی بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ اندازه‌گیری شده‌اند، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی است که در جدول ۱-۴ ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل- متغیرهای پیوسته و گسسته									
نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
همزمانی قیمت سهام	Synch	۹۲۰	-۰/۴۲۲۱	۰/۰۰۰	۲/۱۳۱ ۶	۱/۸۱۵۵ -۱۳	۱/۸۸۸۲	۱/۵۷۴۲ -۱	۱۰۶۰۸ ۱۱
سود هر سهم	EPS	۹۲۰	۱۵۴۹۰ ۱۵۹۹	۱۵۰۰۰ ۶۸۳	۷۲۴۱۵	-۵۵۵۳	۱۵۵۱۰ ۴۳۴۷	۱/۷۵۶۴ ۱۱	۱۵۳۵۹ ۱۷۴
اعتبار هیئت مدیره	CEOR EP	۹۲۰	۱/۷۶۰۸	۱/۳۰۴۸	۱/۶۷۷۱ ۹	۰/۱۲۱۵	۱/۳۲۲۵	۱/۵۱۳۶ ۱	۵/۶۱۹۲
سیاست تقسیم سود	DIV	۹۲۰	۰/۶۶۳۷	۰/۶۱۴۳	۱/۶۶۶۷ ۱۶	۲/۲۲۹۵ -	۱/۱۳۱۸	۱۰۵۴۰ ۱	۷/۵۵۶۱
اندازه شرکت	SIZE	۹۲۰	۱۵/۲۳۶۸	۹/۷۳۹ ۱۴	۱۵۷۱۷ ۲۱	۲/۵۲۶ ۱۱	۱/۷۰۰۳	۱/۸۲۷۱ ۰	۳/۷۳۸۳
اهرم مالی	LEV	۹۲۰	۰/۵۳۳۱	۰/۵۳۱۰	۱/۵۰۵۳ ۱	۰/۰۱۲۷	۰/۲۲۶۴	۲/۷۰۴ ۰	۳/۳۷۶۰
جریان نقد	CFO	۹۲۰	۰/۱۳۶۲	۰/۱۱۲۰	۱/۸۳۰۱ ۰	۰/۴۳۶۸ -	۰/۱۶۴۵	۱/۷۳۳۸ ۰	۴/۶۲۶۸

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید.)

								عملیاتی
--	--	--	--	--	--	--	--	---------

در جدول ۱، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته‌ای از پارامترهای توصیف‌کننده‌ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده‌ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می‌کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص‌های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. در جدول ۱ تعداد مشاهدات مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه ۹۲۰ (۱۱۵ شرکت در ۸ سال) است. همچنین مشاهده می‌شود که میانگین و انحراف معیار متغیرهای، همزمانی قیمت سهم $1/888 \pm 0/422$ ، سود هر سهم $1/551 \pm 4347/5499$ ، اعتبار هیئت‌مدیره $1/322 \pm 1/761$ ، سیاست تقسیم سود $1/132 \pm 0/664$ ، اندازه شرکت $1/700 \pm 15/237$ ، اهرم مالی $0/226 \pm 533$ و جریان نقد عملیاتی $0/164 \pm 136$ می‌باشد.

آمار استنباطی شامل روش‌هایی است که با استفاده از آن‌ها، اطلاعات موجود در نمونه، به کل جامعه تعمیم داده می‌شود. مهم‌ترین هدف آمار، انجام استنباط‌هایی در مورد مشخصه‌های جامعه، با توجه به اطلاعات موجود در نمونه است. محدودی از مسائل آماری در مرحله آمار توصیفی پایان می‌پذیرند، ولی بیشتر مسائل آماری شامل استنباط در مورد مشخصه یک جامعه با بهره‌گیری از اطلاعات قابل‌دسترس در یک نمونه است. یکی از مهم‌ترین مشکلات عمده در تحلیل داده‌های مالی، وجود ریشه واحد است. وجود ریشه‌های واحد به معنی نامانای بودن داده‌ها است و این امر به بروز مشکلاتی در اعتبار آزمون‌های انجام‌شده منجر می‌شود. به عبارتی اگر متغیرها مانا نباشند دچار رگرسیون کاذب می‌شویم؛ بنابراین قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، لازم است از مانا بودن متغیرها اطمینان حاصل کنیم. آزمون ریشه واحد، یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی متغیرها مورد استفاده قرار می‌گیرد که برای این منظور از روش دیکی‌فولر استفاده شده است.

فرض صفر: ریشه واحد وجود دارد و متغیر موردنظر نامانا است.

فرض مقابل: ریشه واحد وجود ندارد و متغیر موردنظر مانا است.

جدول ۲- نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل‌ها

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهل و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

متغیر	آماره آزمون	مقدار p*	نتیجه
همزمانی قیمت سهام	-۱۲/۳۵۷	۰/۰۰۰	پایا
سود هر سهم	-۴/۱۴۶	۰/۰۰۰	پایا
اعتبار هیئت مدیره	-۱۵/۷۴۷	۰/۰۰۰	پایا
سیاست تقسیم سود	-۷۰/۹۲۹	۰/۰۰۰	پایا
اندازه شرکت	-۱۵/۸۷۷	۰/۰۰۰	پایا
اهرم مالی	-۲۸/۱۹۰	۰/۰۰۰	پایا
جریان نقد عملیاتی	-۱۸/۱۵۴	۰/۰۰۰	پایا

قبل از تفسیر نتایج جدول ۲ ذکر این نکته قابل توجه است که در آزمون ریشه واحد، فرض صفر بیانگر نامانایی متغیرها است. در این صورت چنانچه مقدار p کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد خواهد شد. به این ترتیب نتایج حاصل از آزمون مانایی برای داده‌های ترکیبی (پانل) در جدول ۲-۴ نشان از مانا بودن تمام متغیرهای مورد مطالعه است.

تحلیل داده‌ها

در این بخش قصد داریم که با استفاده از روش داده‌های ترکیبی (پنل دیتا) به برآورد مدل زیر بپردازیم.

مدل اول (۱)

$$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 CEOREP_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 EPS_{it} * DIV_{it} + \beta_5 CEOREP_{it} * DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

که i تعداد شرکت‌ها و t بیانگر دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ است.

قبل از تخمین (برآورد) مدل‌های فوق به بررسی پیش‌فرض‌های زیر پرداخته می‌شود.

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خودهمبستگی سریالی بروش-گادفری^{۱۳} استفاده شده است که فرضیه‌های آن به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{عدم وجود خودهمبستگی جمله خطا} \\ H_1: \text{وجود خودهمبستگی جمله خطا} \end{cases}$$

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید).

نتایج حاصل از آزمون خودهمبستگی سریالی بروش-گادفری نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F ، در مدل پژوهش کمتر ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان فرض صفر را در مدل رد کرد لذا می‌توان گفت که فرض وجود خودهمبستگی جزء خطا در مدل پژوهش برقرار است.

جدول ۳- آزمون همبستگی سریالی LM

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	$F(2/909)$	۵/۰۲۶	۰/۰۰۷

با توجه به جدول ۳ مشاهده می‌شود مدل پژوهش مشکل وجود همبستگی جمله خطا وجود دارد. می‌توان از آزمون وولدریچ (۲۰۰۲) برای شناسایی خودهمبستگی سریالی مرتبه اول بهره برد و برای رفع مشکل خودهمبستگی مرتبه اول می‌توان باقیمانده مدل اولیه استفاده کرد.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش-پاگان-گودفری مورد بررسی قرار گرفت؛ که نتایج آن در جدول ۴ نشان داده شده است.

فرض صفر: وجود همسانی واریانس باقیمانده‌ها.

فرض مقابل: وجود ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها.

جدول ۴- آزمون بروش-پاگان-گودفری

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	$F(8/911)$	۰/۲۹۰	۰/۹۶۹

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل اول پژوهش پذیرفته می‌شود، الگو

دارای همسانی واریانس می‌باشد و می‌توان از رگرسیون خطی استفاده کرد و می‌توان از رگرسیون خطی استفاده نمود و نیاز به استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) نیست.

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل است. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی‌دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد؛ که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل پژوهش

متغیر	نماد	عامل تورم واریانس
سود هر سهم	EPS	۵/۴۰۹۵۵۳
اعتبار هیئت‌مدیره	CEOREP	۱/۵۹۲۵۱۰
سیاست تقسیم سود	DIV	۳/۶۸۱۱۰۲
سود هر سهم * سیاست تقسیم سود	EPS*DIV	۵/۴۱۲۱۷۸
اعتبار هیئت‌مدیره * سیاست تقسیم سود	CEOREP*DIV	۴/۲۱۰۱۵۵
اندازه شرکت	SIZE	۱/۰۰۸۴۶۸
اهرم مالی	LEV	۱/۰۸۷۳۹۷
جریان نقد عملیاتی	CFO	۱/۰۹۰۱۶۱

آزمون همبستگی مدل تحقیق

جدول ۶- همبستگی بین متغیرهای مدل پژوهش

ردیف	متغیر	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)
(۱)	Synch	۱/۰۰۰۰						
	احتمال	-----						
(۲)	EPS	۰/۰۰۲۰	۱/۰۰۰۰					
	احتمال	۰/۹۵۲۰	-----					
(۳)	CEOREP	۰/۰۴۳۹	۰/۰۹۷۶	۱/۰۰۰۰				

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید).

				-----	۰/۰۰۳۱	۰/۱۸۳۵	احتمال	
			۱/۰۰۰۰	-۰/۰۱۱۴	۰/۰۳۰۷	-۰/۰۲۸۲	DIV	(۶)
			-----	۰/۷۲۸۷	۰/۳۵۲۵	۰/۳۹۲۶	احتمال	
		۱/۰۰۰۰	۰/۰۱۵۶	۰/۰۴۳۳	۰/۰۵۵۷	-۰/۰۳۸۹	SIZE	(۷)
		-----	۰/۶۳۷۲	۰/۱۸۹۷	۰/۰۹۱۲	۰/۲۳۸۲	احتمال	
	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۳۷	-۰/۰۳۴۴	۰/۱۱۸۶	۰/۰۰۷۳	-۰/۰۴۵۰	LEV	(۸)
	-----	۰/۹۱۰۶	۰/۲۹۷۲	۰/۰۰۰۳	۰/۸۲۵۰	۰/۱۷۲۳	احتمال	
۱/۰۰۰۰	-۰/۲۵۴۱	۰/۰۴۳۶	۰/۰۹۳۲	-۰/۰۳۰۸	۰/۰۷۹۱	۰/۰۰۶۱	CFO	(۹)
-----	۰/۰۰۰۰	۰/۱۸۶۷	۰/۰۰۴۷	۰/۳۵۰۸	۰/۰۱۶۴	۰/۸۵۲۴	احتمال	

تحلیل یافته‌ها

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)

قبل از تخمین مدل‌ها، ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده-ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت‌ها) وجود دارد یا این‌که می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را با استفاده از روش تلفیقی (Pooling) روی هم ریخت و از آن در تخمین مدل استفاده کرد. در تخمین‌های تک معادله‌ای، برای اخذ تصمیم از آماره آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در این آزمون فرض H0 استفاده از روش داده‌های تلفیقی (Pooling) را در مقابل فرض H1 یعنی استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel) نشان می‌دهد.

فرض صفر: روش داده‌های تلفیقی (Pooling) مناسب است.

فرض مقابل: روش داده‌های تابلویی (Panel) مناسب است.

جدول ۷- نتایج آزمون F لیمر برای مدل اول

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۱/۸۴۷	(۱۱۴/۷۹۷)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

بعد از اینکه با استفاده از آزمون F لیمر نتیجه شد که برای برآورد مدل‌های موردنظر باید از روش پانل استفاده کرد در ادامه برای تشخیص اینکه در برآورد مدل‌های پانل دیتا کدام روش (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) مناسب است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در این آزمون، فرض صفر

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهل و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

بیانگر مناسب بودن مدل اثرات ثابت است و رد فرض صفر به منزله کاراتر بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل تحقیق است.

فرض صفر: مدل اثرات تصادفی مناسب است.

فرض مقابل: مدل اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۸- نتایج آزمون هاسمن برای مدل

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۱۰/۳۷۸	۸	۰/۲۳۹	استفاده از مدل اثرات ثابت

مدل اول پژوهش

جدول ۹- نتایج بررسی ضرایب جزئی (مدل اول) با روش تابلویی با رفع خودهمبستگی سریالی

متغیر وابسته: همزمانی قیمت سهام، تعداد دوره: ۸، تعداد تقاطع: ۱۱۵، تعداد ترکیب موزون: ۹۲۰					
$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 CEOREP_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 EPS_{it} * DIV_{it} + \beta_5 CEOREP_{it} * DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	سطح	نتیجه
ضریب ثابت	C	۲/۱۲۵۹۱	۲/۳۷۱۲۳	۰/۰۱۸۰	تائید
سود هر سهم	EPS	-۰/۰۰۰۰۳	-۲/۳۴۴۸۶	۰/۰۱۹۳	تائید
اعتبار هیئت مدیره	CEOREP	۰/۱۴۴۲۹	۲/۸۳۰۳۸	۰،۰۰۴۹	تائید
سیاست تقسیم سود	DIV	-۰/۱۸۰۷۰	-۱/۳۵۲۵۹	۰،۱۷۶۶	عدم تأیید
سود هر سهم * سیاست تقسیم سود	EPS*DIV	۰/۰۰۰۰۶	۱/۰۸۶۵۴	۰/۲۷۷۶	عدم تأیید
اعتبار هیئت مدیره * سیاست تقسیم سود	CEOREP*DIV	۰/۰۷۵۰۶	۱/۱۳۵۷۲	۰/۲۵۶۵	عدم تأیید
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۵۴۴۷	-۲/۶۹۶۱۰	۰،۰۰۷۲	تائید
اهرم مالی	LEV	-۰/۵۳۸۶۹	-۱/۳۹۱۵۰	۰/۱۶۴۵	عدم تأیید
جریان نقد عملیاتی	CFO	-۰/۰۵۸۱۳	-۰/۱۲۳۴۹	۰/۹۰۱۸	عدم تأیید
باقیمانده مدل	RES(-1)	-۰/۱۴۸۰۵	-۲/۹۲۸۶۲	۰/۰۰۳۵	تائید
آماره دوربین- واتسون	۲/۱۵۲			۰/۰۰۰	
آماره F	۷/۶۱۵				

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید.)

			۰/۴۴۸	ضریب تعیین تعدیل شده
			۰/۶۱۱	ضریب تعیین

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بررسی اعتبار و قدرت الگو

آزمون F: در یک معادله رگرسیون چند متغیره، چنانچه هیچ رابطه‌ای میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل وجود نداشته باشد، باید تمامی ضرایب متغیرهای مستقل در معادله، مساوی صفر باشند. از این رو، باید معنادار بودن معادله رگرسیون مورد آزمون قرار گیرد. این کار با استفاده از آماره F انجام می‌شود. همان‌طور که در جدول ۹ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی‌معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است.

ضریب تعیین R²: معیاری است که قدرت رابطه میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را تشریح می‌کند. مقدار این ضریب درواقع مشخص‌کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۶۱۱ است؛ یعنی ۶۱٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است.

ضریب تعیین تعدیل شده: این ضریب با ضریب تعیین برابر نیست، احتمالاً از دلایل وجود تفاوت بین میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیلی وجود متغیرهای اضافی است که با داشتن اثر معنادار بر متغیر وابسته موجب کاهش کاذب در ضریب تعیین شده باشند.

بررسی اعتبار باقیمانده‌ها

خودهمبستگی: نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد که با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خودهمبستگی بین خطاهای مدل است.

نتیجه

آزمون t: با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی سود هر سهم می‌توان نتیجه گرفت سود هر سهم با همزمانی قیمت سهام، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد ($p < 0/05$). فرضیه اول مورد تأیید است.

با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیونی اعتبار هیئت‌مدیره می‌توان نتیجه گرفت اعتبار هیئت‌مدیره با همزمانی قیمت سهام، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد ($p < 0/05$). فرضیه دوم مورد تأیید است.

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که ضریب متغیر سود هر سهم بر همزمانی قیمت سهام با توجه به متغیر تعدیل‌کننده سیاست تقسیم سود برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار نیست ($p > 0/05$)؛ بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نشده و با توجه به مقدار ضریب رگرسیون سود هر سهم * سیاست تقسیم سود می‌توان نتیجه گرفت که سود هر سهم با همزمانی قیمت سهام با توجه به متغیر تعدیل‌کننده سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری ندارد. فرضیه سوم مورد تأیید است.

نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که ضریب متغیر اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با توجه به متغیر تعدیل‌کننده سیاست تقسیم سود برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار نیست ($p > 0/05$). بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نشده و با توجه به مقدار ضریب رگرسیون اعتبار هیئت‌مدیره * سیاست تقسیم سود می‌توان نتیجه گرفت که اعتبار هیئت‌مدیره با همزمانی قیمت سهام با توجه به متغیر تعدیل‌کننده سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری ندارد. فرضیه چهارم مورد تأیید نیست.

نتایج متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد اهرم مالی و جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام ندارد ولی اندازه شرکت تأثیر منفی (معکوس) معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. روش پژوهش، توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر که از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارت است از تمام شرکت‌های غیرمالی لیست شده که در بورس تهران قرار داشتند، در این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Excel و Eviews8 استفاده شده است. در این پژوهش از آزمون کلوگراف اسمیرنوف جهت مشخص کردن نرمال یا غیرنرمال بودن داده‌ها استفاده شد. که با توجه به نرمال بودن داده‌ها و با توجه به آزمون F لیمر و هاسمن مدل دارای پانل دیتا به روش اثرات ثابت تخمین زده شدند. و همچنین مدل دارای

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید.)

ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی می‌باشند. در ادامه به گزارش نتایج و یافته‌های پژوهش پرداخته می‌شود. در مجموع این بررسی نشان می‌دهد که سود هر سهم تأثیر منفی و معناداری و همچنین اعتبار هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد و سیاست تقسیم سود نمی‌تواند به عنوان یک عامل تعدیل‌کننده عمل کند. این نتایج می‌توانند به مدیران و سرمایه‌گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری اتخاذ کنند و به بهبود عملکرد کلی شرکت‌ها و بازار سرمایه منجر می‌شود. با توجه به نتایج پیشنهادهایی مطرح می‌شود که بررسی چندین شرکت با ویژگی‌های مختلف می‌تواند به شناسایی الگوهای متنوع و تأثیرات مختلف کمک کند. این کار می‌تواند به درک بهتر از تأثیرات اعتبار هیئت‌مدیره و سیاست تقسیم سود بر همزمانی قیمت سهام کمک کند و همچنین پیشنهاد می‌شود تأثیرات فرهنگی و اقتصادی مختلف بر سیاست‌های تقسیم سود و رفتار سرمایه‌گذاران می‌تواند بررسی شود. این تحلیل می‌تواند به شناسایی عواملی که بر همزمانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارند، کمک کند.

منابع

۱. احمدپور، احمد و پیکرنگار قلعه رودخانه، صدیقه. (۱۳۹۰)، تبیین رابطه بین اجزای کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶
۲. پیمانی، مسلم، ابراهیمی سروعلیا، محمدحسن و گودرزی، مهسا. (۱۴۰۰). رابطه غیرخطی سیاست تقسیم سود بر نسبت قیمت به درآمد در صنایع بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت های مالی و سرمایه‌گذاری، ۱(۲)، ص ۲۲. <https://doi.org/10.30495/afi.2021.1925979.1017>
۳. تنانی، محسن. (۱۳۹۰). ریسک سقوط قیمت سهام: احساسات سرمایه‌گذاران و نقش تعدیل‌گر مدیریت سود. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۷)، صص ۱۱۵-۱۳۲. <https://doi.org/10.22034/iaar.2020.119062>
۴. سید نژاد فهیم، سید رضا، بلالی، آیت و حسن زاده، فرشته. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر فشار سرمایه‌گذاران بر سیاست تقسیم سود. مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، ۲(۲)، صص ۱۶۷-۱۷۹. <https://doi.org/10.22105/imos.2021.291730.1126>
۵. فروغی، داریوش و ساکیانی، امین. (۱۳۹۱). تأثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۶(۲)، صص ۱۳۱-۱۵۸.

۶. نیکبخت، محمدرضا، فیروزنیا، امیر و کلهرنیا، حمید. (۱۳۹۸). رابطه بین نسبت سود هر سهم به قیمت (E/P) و رشد سود آتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۶۱)، صص ۵۵-۷۸.
<https://doi.org/10.22054/qjma.2019.22686.1621>
۷. ورهرامی، ویدا و عباسقلی نژاد اسبقی، رعنا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر متغیرهای خرد و کلان پولی بر شاخص قیمت سهام دوازده گروه شرکتی فعالتر در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از روش داده های تابلویی پویا، فصلنامه اقتصاد کاربردی، ۸(۲۷). <https://civilica.com/doc/1324547>
۸. لطفی، محسن و دلشاد، افسانه. (۱۳۹۹). تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، نشریه پژوهش های راهبردی بودجه و مالیه، ۱(۴)، صص ۱۱۰-۶۹
۹. خاکی، غ. (۱۳۸۴). "روش تحقیق با رویکرد به پایان نامه نویسی". چاپ دوم، بازتاب.
۱۰. زلفی، حسن، منصوری، کفسان و افلاطونی، عباس. (۱۴۰۰). ویژگی های جمعیت شناختی مدیران ارشد و راهبر مدیریت سود. راهبرد مدیریت سود. راهبرد مدیریت مالی، ۹(۳۵)، صص ۶۵-۸۶.
۱۱. رضایی، فرزین و حیدرزاده، شهین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیات مدیره بر رابطه بین هزینه های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت های بیش (کم) سرمایه گذار. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی، ۲(۲)، صص ۹۹-۱۲۲.
۱۲. رستمی، امین و پاکدل، غلامرضا. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از انتشار اولیه: شواهد از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
13. Abriyanni, A., & Huda, N. (2023). The Effect of Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and Return on Investment on Share Price at PT Alam Sutera Realty, Tbk. Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi, 5(2), Article 2. <https://doi.org/10.26618/inv.v5i2.10926>
14. Agustina, S., & Purnomo, L. I. (2022). The effect of fundamental factors, earning per share and exchange rate on stock returns with dividend policy as intervening variables. Keunis, 10(2), Article 2. <https://doi.org/10.32497/keunis.v10i2.3463>
15. Effendi, B. (2023). Firm Value Factors: The Effect of Earning Per Share, Capital Structure, and Dividend Policy on Creative Business Companies. Jurnal Ekonomi LLDIKTI Wilayah 1 (JUKET), 3, 60-67. <https://doi.org/10.54076/juket.v3i2.405>
16. Gulo, S., Sofiyan, Faris, S., Rosita. (2022). The Effect of Earning Per Share (EPS) and Company Size on Stock Prices with Dividend Policy as Moderating Variables in Trade, Services, And Investment Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2016-2020. International Journal of Research and Review, 9(9). https://www.ijrrjournal.com/IJRR_Vol.9_Issue.9_Sep2022/IJRR-Abstract24.html

قسمتی از عنوان مقاله.../ نویسندگان (برای نمونه مقالات فصل قبل را ملاحظه فرمائید).

17. Heliani, M. F., Ulhaq, A., Resfitasari, E., Febriani, I., & Elisah, S. (2022). Effect of Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Total Assets Turnover, Earning Per Share, Price Earning-Ratio, Sales Growth, and Net Profit Margin on Return on Equity. 417–426. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220204.047>
18. Hendra Hongkong. (2019). The Effect Of Earning Per Share And Return On Equity On Stock Price (Study On Listed Banks) | Accountability. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/accountability/article/view/24807>
19. Kartika, E., Pangestika, M. A., Fidyah, F., Kalsum, U., & Susanto, E. (2023). Effect of Debt to Equity and Earning Per Share on Dividend Policy in Property and Real Estate Companies. *Journal of Corporate Finance Management and Banking System*, 3(05), Article 05. <https://doi.org/10.55529/jcfmbs.35.17.22>
20. Nugroho, A. D., & Mawardi, I. (2019). Determinan price earning ratio saham yang terdaftar dalam jakarta islamic index (jii) periode 2011 – 2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(11), Article 11. <https://doi.org/10.20473/vol6iss201911pp2224-2235>.
21. Piotroski, J.D., and B.T. Roulstone. (2004). The influence of analysts, institutional nvestors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm specific information into stock prices, *Accounting Review*, 1119- 1152.
22. Salim, M. A., & Pardiman, P. (2022). The Role of Dividend Policy as Intervening Variables on The Effect of Earning Per Share, Debt Equity Ratio and Price Book Value on Stock Price. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), Article 1. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i1.7602>
23. Sari, E. P., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Determinan Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.95>
24. Simanullang, F., & Simanullang, S. (2022). The effect of current ratio (CR), debt equity ratio (DER), and net profit margin (NPM) on stock price. *Priviet Social Sciences Journal*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.55942/pssj.v2i1.135>
25. Sunaryo, D. (2021). The effect of current ratio (cr), debt to equity ratio (der), and earning per share (eps) on share prices with returning assets as a moderated variables. *International journal of economics, management, business, and social science (ijembis)*, 1(1), Article 1. <https://doi.org/10.59889/ijembis.v1i1.7>

پی نوشت ها

¹ Hendra Hongkong

² Gulo

³ Heliani

⁴ Salim & Pardiman

⁵ Effendi

⁶ Agustina & Purnomo

⁷ Sari

⁸ Nugroho & Mawardi

⁹ Kartika

¹⁰ Simanullang & Simanullang

¹¹ Sunaryo

¹² Piotroski & Roulstone

¹³ Breusch-Godfrey