

مقایسه تاثیر کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه مهرعلیان^۱، امیر محمدزاده^{۲*}

^۱ دانشجوی دکتری، گروه مدیریت، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
^۲ دانشیار، گروه مدیریت، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (عهده‌دار مکاتبات)
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۲۸ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۳/۰۳/۲۲

چکیده:

هدف این تحقیق بررسی تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی-همبستگی و روش گردآوری داده‌ها به صورت کتابخانه‌ای و آرشیوی می‌باشد. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۵ لغایت سال ۱۴۰۰ بوده و با توجه به شرایط و محدودیت‌های در نظر گرفته شده، تعداد ۱۵۱ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب گردید. با استفاده از دو مدل رگرسیونی چند متغیره و به کمک مدل داده‌های ترکیبی به آزمون فرضیه‌های تحقیق اقدام و نتایج نشان داد که شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و معناداری داشته است. میزان تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

واژه‌های اصلی: همه گیری کووید ۱۹، مشکلات مالی، سودآوری.

۱- مقدمه

بهبود رشد اقتصادی هم در آینده زمان‌بر است [۵ و ۱]. با شیوع ویروس کرونا در نقاط مختلف جهان، بازارهای سرمایه در دنیا نسبت به تبعات شیوع گسترده این بیماری به شدت واکنش نشان دادند و شاخص‌های بورس‌های جهان بدترین عملکرد را از بحران مالی ۲۰۰۸ به ثبت رساندند. بازار سرمایه نیویورک که از آن به عنوان بزرگ‌ترین بازار دادوستد اوراق بهادار نام برده می‌شود، با کاهش کم سابقه ارزش شاخص‌های مهم همراه بوده است. جهش غیرمنتظره شیوع ویروس کرونا در میان کشورهای جهان و نیز تاکید سازمان بهداشت جهانی بر همه گیر بودن بیماری کووید ۱۹ از جمله دیگر علت‌های سقوط نگران کننده بازارهای بین‌المللی و افت شدید بهای نفت در بازارهای جهانی عنوان شده است [۲]. از دیدگاه علم اقتصاد، خسارت‌های اقتصادی ناشی از اپیدمی ویروس کووید ۱۹ تا حد زیادی به دلیل کاهش تقاضا است. به این معنی که مصرف کننده برای خرید کالاها و خدمات موجود در اقتصاد جهانی وجود ندارد. این تاثیر به وضوح در صنایع مختلف قابل مشاهده است. شرکت‌ها برای جبران درآمدهای از

بحران کرونا و ویروس کووید ۱۹ پیش از هر چیز تهدیدی برای سلامت عمومی شناخته شده، اما رفته‌رفته تبدیل به یک تهدید اقتصادی جهانی گردید. هرچند راهی برای مشخص کردن دقیق آسیب‌های اقتصادی ناشی از اپیدمی کرونا و ویروس وجود ندارد، در بین اقتصاددانان این اجماع وجود دارد که این اپیدمی، تأثیر منفی شدیدی بر اقتصاد جهانی گذاشته است. سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی هشدار داده بود که در ماه‌های بعد از شیوع، برخی از اقتصادهای بزرگ جهان وارد رکود می‌شوند و سال‌ها طول می‌کشد تا آسیب اقتصادی کرونا و ویروس - کووید ۱۹ جبران شود. به اعتقاد برخی از اقتصاددانان، ضربه اقتصادی اپیدمی اخیر بیش از بحران جهانی سال ۲۰۰۸ خواهد بود. حتی اگر شاهد رکود جهانی نباشیم، برخی از اقتصادهای جهان یا هیچ گونه رشدی نخواهند داشت یا رشد اقتصادی‌شان منفی خواهد بود. این شامل برخی از اقتصادهای بزرگ هم می‌شود. بنابراین نه تنها در زمان شیوع شاهد نرخ پایین رشد هستیم، بلکه

*amn_1378@yahoo.com

دست رفته خود، شروع به تعدیل نیروهای خود کردند.

این نگرانی وجود داشت که این موضوع روندی را آغاز کند که به ماریپچ معکوس و نزول اقتصادی منجر گردد (۷-۵).

بازدهی بازارهای سرمایه، نسبت به رخدادهای مهم واکنش نشان می‌دهد. مطالعه‌های قبلی چند رخداد مهم که بر روی این بازدهی‌ها تاثیر داشته است را شناسایی کرده است مثلاً بلایای طبیعی [۱۹]، رخدادهای ورزشی [۱۰]، اخبار [۲۱] و رخدادهای طبیعی و سیاسی [۲۴ و ۹]. بازدهی بازارهای سرمایه نسبت به بیماری‌های همه‌گیری مانند سندرم تنفسی شدید (سارس) [۱۱] و بیماری ویروس ابولا [۱۶] نیز واکنش نشان داد. اما اخیراً تحقیقات کمی در رابطه با میزان تاثیر بیماری‌های همه گیر بر روی بازدهی بازارهای سرمایه وجود داشته است.

سود سهام می‌تواند به عنوان پاداش برای سرمایه گذاران یا برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت استفاده شود. سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین سیاست‌ها و تصمیمات مدیریتی است و به طور گسترده در ادبیات مالی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به تئوری سیگنال دهی سود سهام، پرداخت سود سهام می‌تواند توسط بازار به عنوان یک سیگنال مثبت از عملکرد آینده یک شرکت در نظر گرفته شود [۲۴]. با این وجود، پرداخت سود سهام به طور کلی محدودیت‌های نقدینگی و مالی را بدتر می‌کند، به خصوص برای شرکت‌هایی که با کاهش نقدینگی مواجه هستند شرایط بدتر است که همین مسئله سبب کاهش سرمایه گذاری شده و در نهایت منجر به از دست رفتن سرمایه گذاری می‌شود.

محدودیت‌های مالی زمانی اتفاق می‌افتد که تفاوت قابل توجهی بین هزینه تامین مالی و هزینه فرصت سرمایه گذاری وجود داشته باشد. در نتیجه، شرکت‌ها با محدودیت‌های مالی نمی‌توانند تامین مالی پروژه‌هایی با ارزش خالص مثبت داشته باشند. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که محدودیت‌های مالی تأثیرات منفی بر روی سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌ها داشته است [۲۲]. با این حال، مطالعات تجربی اخیر نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای محدودیت مالی به سهامداران سود سهام پرداخت می‌کنند و تعداد شرکت‌های محدودی که سود سهام پرداخت می‌کنند در طول زمان افزایش می‌یابند [۱۷ و ۲۵]. ظاهراً از نظر مالی شرکت‌های محدود انگیزه‌ای برای استفاده از سود سهام برای ایجاد شهرت خوب برای کاهش هزینه‌های تامین مالی خارجی در آینده دارند [۲۰ و ۱۲].

شرکت‌های دولتی در کشورهای در حال توسعه در خاورمیانه به صورت تاریخی همواره نقش مهمی را در پیشرفت اقتصاد، اشتغال زایی و ارائه خدمات حیاتی ایفا کرده اند. این نوع شرکت‌ها، در بخش های کلیدی متنوعی از بازار همچون بانکداری، انرژی و ساخت و ساز حضور دارند. شرکت‌های دولتی به شرکت هایی اطلاق می شوند که بیش از ۵۰٪ سرمایه آنها متعلق به دولت یا دستگاه‌های دولتی است. این نوع شرکت ها به

واسطه میزان سهام خود در سیاست گذارها از قوانین دولتی استفاده می کنند که این موضوع برای سهامداران خرد که به دنبال کسب سود بیشتر هستند خوشایند نمی باشد. شرکت های دولتی عمدتاً به شرکت های بزرگ اقتصادی مانند ایران خودرو و سایپا، فولادی و پتروشیمی ها طبقه بندی می شوند که ذخایر بزرگ مالی، اقتصادی و فرهنگی را با خود به همراه دارند و دولت دوست ندارد این ذخایر را از دست بدهد. از سوی دیگر، شرکت‌های غیردولتی از آنجا که درصدد کسب منفعت و سود هستند در سیاست گذاری ها انعطاف بیشتری خرج می کنند که این موضوع هم می تواند به سود این شرکت ها باشد. طبیعتاً در بسیاری از موارد این امر، به لحاظ حرفه‌ای، باید از سوی کارشناسان مالی و حسابداران تعیین شود. همین‌طور در بسیاری از موارد که اختلاف حقوقی در این خصوص به‌وجود آمده و کار به دادگاه برای تشخیص وضعیت می‌کشد که شرکت های دولتی کمتر به این موارد مواجه می شوند. به طور کلی، فعالیت‌های شرکت‌های دولتی و غیردولتی در شرایط پاندمی کووید ۱۹ با دشواری‌هایی همراه بوده است که اثرات منفی بر بهره‌وری و ارزش گذاری بازار دارد و این موضوع شرایط محدودیت مالی شرکت‌ها را با دشواری‌های بیشتری همراه ساخته است.

ما در این تحقیق قصد داریم بررسی نماییم که آیا همه گیری بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است یا خیر؟ همچنین در صورت تایید آن، بررسی خواهد شد آیا میزان تاثیرگذاری این همه گیری بر شرکت‌های دولتی و غیردولتی یکسان بوده است؟ یا خیر.

۲- پیشینه تحقیق

گرانپایه و عسکرزاده (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۹ است. نتایج پژوهش نشان دهنده رابطه مستقیم و معنادار بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت و همچنین رابطه مستقیم و معنادار سیاست تقسیم سود با محدودیت مالی و ارزش شرکت را نشان داده است [۴].

عزیزی (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه گذاری و هزینه تأمین مالی پرداخته است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش

رگرسیون و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که محدودیت‌های مالی بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و هزینه تأمین مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش به تحلیلگران اطلاعات مالی و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد گردید که در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و ارزیابی بازار سهام به هزینه تأمین مالی شرکت‌ها و همچنین به نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و تأثیر آن بر بازده مازاد سهام توجه خاصی داشته باشند.

طاهری نیا (۱۳۹۹) به بررسی پیامدهای اقتصادی ناشی از بیماری کووید-۱۹ بر اقتصاد ایران با تأکید بر اشتغال پرداخت است. نتایج تحقیق نشان داد که تغییرات اشتغال و بیکاری طی زمستان ۱۳۹۸ و بهار ۱۳۹۹ نسبت به فصول مشابه سال قبل، دارای روند کاهشی در اشتغال و افزایشی در بیکاری بوده است. این تغییرات که با توجه به اوج گرفتن شیوع کرونا افزایش یافته دلالت بر تغییرات بازار نیروی کار و سایر بخش‌های حوزه اقتصادی داشته است [۳].

امام قلی (۱۳۹۹) تحقیقی با عنوان تحلیلی بر پیامدهای اقتصادی کووید-۱۹ و کارکرد بسته‌های مالی دولت‌ها در مدیریت آن انجام داده است. این تحقیق به توصیف مداخلات اقتصادی با جمع‌آوری داده‌های آماری از گزارش‌های دولتی و سازمان‌های بین‌المللی صورت پرداخته است. نمونه آماری شامل ۴۶ کشور با بیشترین تعداد مبتلایان تا ۳۱ اردیبهشت ۱۳۹۹ است. موفقیت نظام سلامت (نسبت خالص تعداد بهبودیافتگان به تعداد مبتلایان کووید-۱۹) و سهم حمایت دولت در کشورهای متأثر از ویروس کرونا مثبت بوده است. نسبت بالای بهبودیافتگی بیماران کووید-۱۹ در ایران در حالی تحقق یافته است که اقتصاد ایران در تحت تحریم غیرانسانی آمریکا قرار دارد. تجربه مدیریت بحران کرونا در ایران نشان می‌دهد که بسیج عمومی امکانات و قابلیت‌ها، می‌تواند هرگونه تهدیدی را به فرصتی برای پیشرفت، رشد و تعالی کشور تبدیل کند [۱].

موسوی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر کووید-۱۹ بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام، طلا و ارز با تأکید بر معیارهای ارزش پرداخته‌اند. این تحقیق ارزش در معرض ریسک بازارهای سهام، طلا و ارز ایران قبل و بعد از کرونا، با رویکرد شبیه‌سازی تاریخی، مورد ارزیابی و مقایسه قرار گرفته است. همچنین با به‌کارگیری معیارهای بازده، ریسک، پناهگاه امن و حمایت‌های دولت و به کمک تکنیک فرایند تحلیل سلسله مراتبی، دیدگاه سرمایه‌گذاران مختلف نسبت به بازارها در این دو دوره مقایسه شده‌اند. با بررسی بازارهای مذکور در دوره زمانی فروردین‌ماه ۱۳۹۲ تا مهرماه ۱۳۹۹ مشاهده شد، قبل و پس از کرونا بازار سهام بیشترین بازدهی را در بین بازارهای مالی ایران داراست و بازار سرمایه ایران برخلاف بازار سایر کشورها پس از کرونا رشد چشمگیری داشته است. نتایج

نشان داده است که سرمایه‌گذاران با توجه به معیار بازده، بازار سهام را بهترین بازار می‌دانند. اما با اضافه شدن معیار ریسک، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز و خنثی نسبت به ریسک، استراتژی معاملاتی را تغییر داده و بازار طلا را برمی‌گزینند. علیرغم سیاست‌های دولت مبنی بر حمایت همه‌جانبه از بازار سهام، همچنان افراد ریسک‌گریز تمایلی به سرمایه‌گذاری در بازار سهام نشان نمی‌دهند. چرا که در بحران اخیر، سرمایه‌گذاران بر این باورند که طلا می‌تواند به‌عنوان پناهگاه امن و پوشش ریسک بازار سهام، گزینه مناسب‌تری باشد [۶].

کیم^۱ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر شدت تحقیق و توسعه، محدودیت‌های مالی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های کره‌ی جنوبی پرداخته است. این تحقیق نشان داد که تأثیر تحقیق و توسعه بر ارزش شرکت‌های دارای محدودیت مالی با سیاست‌های تقسیم سود، بسیار قوی‌تر از ارزش شرکت‌های بدون سیاست‌های تقسیم سود است. انتظار می‌رود شرکت‌های دارای محدودیت مالی از تقسیم سود سهام اجتناب کنند. سیاست‌های تقسیم سود سهام در شرکت‌های دارای محدودیت مالی می‌تواند برای ارائه سیگنال مثبت به بازار مالی مورد استفاده قرار گیرد. تحقیق و توسعه به طور معناداری تأثیر مثبت بیشتری بر ارزش شرکت‌های دارای محدودیت مالی با سیاست‌های تقسیم سود نسبت به ارزش شرکت‌های دارای محدودیت مالی بدون سیاست‌های تقسیم سود دارد، و اینکه مدیران شرکت‌های دارای محدودیت مالی انگیزه‌هایی دارند که از تقسیم سود سهام برای تأمین تأثیر مثبت عملکرد تحقیق و توسعه بر ارزش شرکت خود استفاده کنند [۱۸].

فتیتی^۲ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر ویروس کووید-۱۹ بر بازده بازار سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تأثیر اخبار غیراساسی مربوط به همه‌گیر کووید-۱۹ بر نقدینگی و بازده بازار سهام چین است. نتایج نشان داد که اخبار غیررسمی از تعداد مرگ و میر و موارد مبتلا ناشی از کووید-۱۹ نوسانات بازده بازار سهام را افزایش و سطح نقدینگی بازار سهام را کاهش داده است. همچنین، عدم توانایی سیستم بهداشتی در مدیریت و معالجه تعداد زیادی از بیماران کووید-۱۹ اقتصاد جهانی را بیش از پیش تحت تأثیر قرار داده است [۱۳].

اودین^۳ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر همه‌گیر کووید-۱۹ بر نوسانات بازار سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تأثیر همه‌گیر کووید-۱۹ بر نوسانات بازار سهام جهانی است. جامعه تحقیق فوق شامل داده‌های ۳۴ بازار توسعه‌یافته و در حال ظهور است. نتایج نشان داده است که همه‌گیر

¹ Kim

² Ftiti

³ Uddin

۳-۳- فرضیه های تحقیق:

فرضیه اصلی اول: شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است.

فرضیه اصلی دوم: شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است.

فرضیه فرعی اول: تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

فرضیه فرعی دوم: تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

۳-۴- روش گردآوری داده ها و اطلاعات:

مطالب مربوط به ادبیات نظری و پیشینه تحقیقات قبل به روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری گردیده و داده‌های مورد نیاز تحقیق از طریق اطلاعات صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، بانکهای اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

۳-۵- روش تجزیه و تحلیل داده ها:

تجزیه و تحلیل داده‌ها، بخش مهم پژوهش محسوب می‌شود و برای این منظور از نرم افزار ایویوز استفاده می‌شود. تجزیه و تحلیل‌ها شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است. ابتدا شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرها در بخش آمار توصیفی تشریح شده و سپس در بخش آمار استنباطی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون ترکیبی چند متغیره و آزمونهای مربوطه استفاده شده است.

۳-۶- مدل پژوهش:

جهت برآورد فرضیه‌ها از رگرسیون‌های ۱ و ۲ استفاده می‌شود [۲۷].

$$WW_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

$$DPR_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

متغیرهای تحقیق:

متغیر وابسته:

کووید-۱۹ تاثیر منفی بر بازار سرمایه داشته است. همچنین، عوامل اقتصادی و واکنش‌های سیاسی تاثیر بسزایی در این کاهش داشته است [۲۶].

یوسفی^۴ (۲۰۲۱) به بررسی اثرات همه‌گیر کووید-۱۹ بر بازار سهام پرداخته است. هدف تحقیق فوق، اثرات همه‌گیر کووید-۱۹ بر بازار سهام و عدم اطمینان آن در ایالات متحده و چین است. تجزیه و تحلیل سطوح همبستگی تاثیر اخبار نشان داد که شوک‌های وارد شده به بازارهای ایالات متحده و چین تأثیرات نامتقارنی بر ارتباط بین دو بازار دارد. همچنین، همه‌گیری عواقب منفی برای بازارهای مالی به‌طور کلی و اقتصاد ایالات متحده به‌طور خاص نشان داده است. [۲۹].

سان^۵ (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر ویروس کووید-۱۹ بر بازار سهام چین پرداخته است. هدف تحقیق فوق، بررسی تأثیر کووید-۱۹ بر بازار سهام چین و بررسی تأثیر تمایلات سرمایه‌گذاران بر بازده سهام چین است. نتایج نشان داد که ویروس کووید-۱۹ بر بازار سهام چین تاثیر منفی داشته و بین احساسات سرمایه‌گذار فردی و بازده سهام همبستگی مثبت و قوی‌تر و بیش از حد معمول وجود دارد [۲۵].

باتوجه به بررسی‌های انجام شده در ایرانداک و گوگل پژوهشی با این عنوان در ایران انجام نشده است.

۳- روش شناسی تحقیق

۳-۱- روش پژوهش:

این پژوهش از نظر روش، از نوع پژوهش‌های توصیفی - همبستگی و از نظر هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد.

۳-۲- جامعه آماری و حجم آن:

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵-۱۴۰۰ بوده و انتخاب نمونه با استفاده از روش غربالگری و با کمک فیلترهای زیر انجام شده است:

۱- شرکت از ابتدای سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

۲- شرکت از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشد.

۳- شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد.

۴- شرکت در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.

۵- حقوق صاحبان سهام شرکت منفی نباشد.

⁴ Yousfi

⁵ Sun

محدودیت‌های مالی [۲۸]:

• شاخص WW:

$$WW = -0.091 \text{Cash Flow} - 0.062 \text{Div} + 0.021 \text{Leverage} - 0.044 \text{Size} + 0.102 \text{ISG} - 0.035 \text{Grow} \quad (۳)$$

جهت اندازه‌گیری محدودیت‌های مالی از رابطه ۳ استفاده می‌گردد که اجزای آن به شرح زیر است:

Cash Flow (جریان نقدی): نسبت وجه نقد به ارزش دفتری دارایی‌ها در ابتدای دوره

Div (نسبت سود تقسیمی): به صورت متغیر دامی که اگر بنگاه سود پرداخت نموده باشد، مقدار آن برابر ۱ است؛

Lev (اهرم مالی): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

Size (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

ISG (رشد فروش صنعت): رشد فروش شرکت در صنعت

GROWth (تغییرات فروش): تغییر در فروش خالص تقسیم بر فروش

خالص دوره قبل

سیاست پرداخت سود سهام [۲۷]:

خط مشی و سیاست پرداخت سود سهام در این مطالعه با استفاده از DPR محاسبه شده است.

DPR نسبت سود سهام پرداخت شده به سود خالص شرکت

COLLAS دارایی‌های قابل وثیقه برابر مقدار دارایی‌هایی است که

می‌تواند توسط شرکت به طلبکاران به عنوان وثیقه گذاشته باشد به مجموع دارایی است.

Growth رشد خالص دارایی‌های شرکت برای استفاده فعالیت‌های عملیاتی به مجموع دارایی است.

CR نسبت جاری برابر نسبت دارایی جاری به بدهی‌های جاری است.

DER برابر نسبت کل بدهی به کل حقوق صاحبان سهام است.

ROA سودآوری شرکت برابر نسبت سود خالص به مجموع دارایی است.

بررسی عوامل تاثیر گذار بر خط مشی سیاست پرداخت سود سهام از رابطه ۴ استفاده شده است:

$$DPR = b_0 + b_1 \text{COLLAS} + b_2 \text{Growth} + b_3 \text{CR} + b_4 \text{DER} + b_5 \text{ROA} + e_i \quad (۴)$$

متغیر مستقل:

شیوع کووید_۱۹

اطلاعات مربوط به نرخ رشد مبتلایان COVID-19 در کشور است.

متغیر تعدیلگر:

شرکت دولتی: اگر شرکت‌های دولتی باشد ۱ و در غیر این صورت ۰ اختصاص داده شده است.

شرکت غیر دولتی: اگر سرمایه‌گذاران شرکت، شرکت‌های غیر دولتی باشد ۱ و در غیر این صورت ۰ است.

متغیرهای کنترلی [۱۸]:

نسبت ارزش (logPB): لگاریتم طبیعی نسبت ارزش بازار به دفتری است.

ارزش بازار (logME): لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه است.

مومنتوم (Momentum): تفاوت ارزش شرکت در پایان سال مالی و سال ماقبل است.

۴- یافته‌های تحقیق

۱-۴ آمار توصیفی تحقیق

شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جدول (۱) می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم
محدودیت‌های مالی	۱۳۱۱۸۸۵	۱۳۷۱۴۱۳	۵۸۵۱۶۹۸	۴۹۲۰۱۸۹
نسبت سود سهام	۰۰۳۸۸۶۶	۰۰۳۰۷۴۷	۰۰۶۷۱۱۴۱	۰۰۰۳۰۹۷
شیوع کووید ۱۹	۳۹۱۱۵۹۱	۱۳۹۳۸۰۰	۱۲۴۱۰۰۰	۰۰۰۰۰۰۰
شرکت دولتی	۰۰۴۸۸۷۳۹	۰۰۰۰۰۰۰	۱۰۰۰۰۰۰	۰۰۰۰۰۰۰
شرکت غیر دولتی	۰۰۵۱۱۲۶۱	۱۰۰۰۰۰۰	۱۰۰۰۰۰۰	۰۰۰۰۰۰۰
بازده دارایی	۰۰۱۴۰۹۱۴	۰۰۱۱۱۱۳۸	۰۰۲۹۳۷۰۶	-۰۰۳۱۵۸۷۲
نسبت ارزش	۲۰۷۰۷۲۵۰	۲۰۶۰۰۱۷۷	۴۰۰۰۰۰۰	۰۰۷۵۸۷۵۲
ارزش بازار	۳۰۹۵۲۲۲۸	۳۰۹۲۰۰۷۱	۵۰۳۳۴۸۱	۲۰۶۳۰۲۱
مومنتوم	۴۰۰۰۸۸۲۹	۱۲۹۰۱۰۰۰	۱۹۰۶۸۰۵۰	-۴۷۱۷۱

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. مقدار میانگین محدودیت‌های مالی برابر ۱۳۱۱۸

نتایج آزمون مانایی در جدول (۲) درج گردیده است. بر اساس آزمون "لین و چو" چون سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۰,۰۵ است. همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح ۰,۰۵٪ قابلیت اتکا دارند.

۴-۳- آزمون فرضیه های تحقیق

طبق فرضیه اصلی اول، شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است. نتایج آزمون فرضیه فوق به شرح جدول (۳) است:

جدول (۳): نتایج آزمون مدل اول

$WW_{it} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{it} + \theta_3 LogPB_{it} + \theta_4 Momentum_{it} + \theta_5 ROA_{it} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون t	سطح معناداری	VIF
شیوع کووید ۱۹	۰,۴۴۱۳۴۳	۱,۹۶۵۱۶۶	۰,۰۴۹۲	۱,۴۵۸۱۹۷
بازده دارایی	-۰,۶۳۸۰۴۵	-۳,۱۲۷۵۷۷	۰,۰۰۱۸	۱,۰۰۹۱۰۴
نسبت ارزش	۸۱۵۱,۴۳۱	۰,۶۶۳۳۸۷	۰,۵۰۷۳	۱,۰۶۱۵۰۲
ارزش بازار	۴۴۹۳۷,۷۱	۱,۰۹۶۱۶۷	۰,۲۷۳۴	۱,۷۶۰۰۷۱
مومنتوم	-۰,۲۹۵۴۸۹	-۰,۳۶۴۹۳۲	۰,۷۱۵۳	۱,۷۰۸۷۸۰
عرض از مبدا	۴۷۳۰۲۵,۷	۱,۲۶۸۲۸۲	۰,۲۰۵۱	-
وقفه زمانی	۰,۹۵۰۹۴۹	۴۰,۴۷۶۳۳	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۷۰۱۳
ضریب تعیین		۰,۶۹۷۹۱۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۶۹۵۰۰۴		
آماره F		۲۳۹,۶۱۵۲		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰		
دوربین واتسون		۲,۲۳۳۶۴۵		

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی بین باقیمانده ها در معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود. از آنجاکه مقدار آماره دوربین واتسن ۲,۲۳ می‌باشد، نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلا می‌باشد. همچنین آماره فیشر با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن مدل رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. هرچه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان‌دهنده این است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در

می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه نقطه ای است که یک نمونه را به دو قسمت ۵۰ درصد مشاهدات قبل و قسمت ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند. همان‌طور که در جدول (۱) نشان داده شده است، مقدار میانه متغیر محدودیت‌های مالی ۱۳۷۱۴ است. انحراف معیار برای متغیر محدودیت‌های مالی ۴۹۷ است. بیشترین مقدار متغیر محدودیت‌های مالی برابر با ۵۸۵۱۶ و کمترین مقدار آن برابر ۴۹۲ است. چولگی و کشیدگی متغیر مذکور نیز به ترتیب برابر ۷ و ۷۰ است. ویژگی‌های توصیفی سایر متغیرها نیز در جدول (۱) مشهود است.

۴-۲- بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کوواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کوواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود.

فرضیه‌های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می‌باشد:

H_0 : متغیر ناماناست

H_1 : متغیر ماناست

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست و در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

جدول (۲) مانایی متغیرها

نماد	متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
WW	محدودیت های مالی	-۱۳,۴۹۶	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
DPR	نسبت سود سهام	-۴۸,۹۶۴	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
COVID-19	شیوع کووید ۱۹	-۴,۱۴۷	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
ROA	بازده دارایی	-۱۰,۳۰۹	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
LogPB	نسبت ارزش	-۲۶,۵۷۳	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
LogME	ارزش بازار	-۲۵,۸۳۶	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)
Momentum	مومنتوم	-۶۰,۹۸۴	۰,۰۰۰	مانا/ I(0)

جدول (۵): نتایج آزمون مدل اول در شرکت های غیردولتی

$WW_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
شیوع کوید ۱۹	-۰,۰۱۳۲	-۲,۴۸۴۸۵۲	۰,۰۱۳۲	۱,۰۰۵۲۸۷
بازده دارایی	-۷۴۵۲۲,۶۲	-۱,۶۱۸۱۱۴	۰,۱۰۶۱	۱,۰۰۹۷۲۳
نسبت ارزش	-۷۰۰۲,۹۷۲	-۰,۵۶۸۴۷۴	۰,۵۶۹۹	۱,۰۰۶۳۲۳
ارزش بازار	۴۳۲۶۷,۰۱	۱,۰۵۴۵۰۱	۰,۲۹۲۰	۱,۷۶۲۰۹۸
مومنتوم	-۰,۳۳۶۹۹۲	-۰,۴۱۶۴۷۴	۰,۶۷۷۲	۱,۷۰۵۷۳۶
عرض از مبدا	۵۱۲۳۰۵,۳	۱,۳۲۵۰۶۵	۰,۱۸۵۶	-
وقفه زمانی	۰,۹۵۱۸۰۳	۴۰,۵۲۱۲۳	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۶۰۶۲
ضریب تعیین		۰,۶۹۷۴۸۵		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۶۹۴۵۶۹		
آماره F		۲۳۹,۱۲۶۳		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰		
دوربین واتسون		۲,۲۳۷۸۰۱		

مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در مدل جدول (۵)، ۲,۲۳ نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می‌باشد. آماره فیشر نیز در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. مقدار ضریب تعیین، در نتایج مدل برآورد شده فوق برابر با ۰,۶۹ می‌باشد. تاثیر کوید ۱۹ در شرکتهای دولتی با توجه به مقدار ضریب -۰,۴۱۶۱۸۴ - بیشتر از شرکت های غیر دولتی با ضریب -۰,۰۱۳۲ - است. زیرا شرکت های دولتی تنها پشتوانه دولت را داشته اند و دولت هیچ برنامه مدون برای کنترل پاندمی نداشته است.

طبق فرضیه اصلی دوم، شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است. نتایج آزمون مدل فرضیه فوق به شرح جدول (۶) می باشد:

تبیین رفتار متغیر وابسته را دارند. مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل اول پژوهش برابر با ۰,۶۹ است و گویای این مطلب است که حدود ۶۹٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

براساس فرضیه فرعی اول: تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

نتایج آزمون مدل اول در شرکت های دولتی به شرح زیر است:

جدول (۴): آزمون مدل اول در شرکت های دولتی

$WW_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
شیوع کوید ۱۹	-۰,۴۱۶۱۸۴	-۲,۴۵۵۸۰۲	۰,۰۱۴۳	۱,۰۰۵۶۴۱
بازده دارایی	-۰,۶۳۴۴۴۱	-۱,۹۶۱۵۸۹	۰,۰۴۹۹	۱,۰۰۸۸۶۶
نسبت ارزش	۰,۴۹۷۴	-۰,۶۷۸۸۶۳	۰,۴۹۷۴	۱,۰۶۱۴۲۲
ارزش بازار	۰,۲۶۶۱	۱,۱۱۳۰۰۶	۰,۲۶۶۱	۱,۷۵۹۷۹۰
مومنتوم	۰,۶۴۷۵	-۰,۴۵۷۴۲۵	۰,۶۴۷۵	۱,۷۰۴۶۹۶
عرض از مبدا	۰,۲۰۴۸	۱,۲۶۹۲۲۸	۰,۲۰۴۸	-
وقفه زمانی	۰,۰۰۰۰	۴۰,۴۸۷۸۹	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۵۸۹۴
ضریب تعیین		۰,۶۹۶۴۰۴		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۶۹۳۸۹۹		
آماره F		۲۷۷,۹۳۸۶		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰		
دوربین واتسون		۲,۲۳۸۹۸۵		

مقدار آماره دوربین واتسون ۲,۲۳ و آماره فیشر با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را موردبررسی قرار می‌دهد. مقدار ضریب تعیین در مدل برآورد شده فوق برابر با ۰,۶۹ می‌باشد.

نتایج آزمون مدل اول در شرکت های غیردولتی به شرح زیر است:

جدول (۶): نتایج آزمون مدل دوم

$DPR_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
شیوع کووید ۱۹	-۰,۰۰۰۰۲	-۲,۵۴۰۵۲۵	۰,۰۳۹۲	۱,۰۰۹۹۵۸
بازده دارایی	-۰,۰۱۹۲۸۵	-۱,۸۵۷۰۹۳	۰,۰۶۳۷	۱,۰۱۱۸۵۸
نسبت ارزش	۰,۰۲۳۱۶۲	۶,۰۷۰۸۹۸	۰,۰۰۰۰	۱,۰۴۸۴۲۴
ارزش بازار	-۰,۰۱۷۲۵۷	-۱۱,۴۱۱۵۴	۰,۰۰۰۰	۱,۳۲۳۵۲۶
مومنتوم	۰,۰۰۰۰۰۰۲	۰,۷۷۵۳۴۶	۰,۴۳۸۴	۱,۳۲۶۸۰۰
عرض از مبدا	۰,۴۰۶۲۹۵	۱۰,۷۱۵۱۳	۰,۰۰۰۰	-
ضریب تعیین		۰,۲۱۰۰۴۹		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۲۰۱۹۸۹		
آماره F		۲۶,۰۵۸۳۸		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰		
دوربین واتسون		۱,۹۵۲۹۴۲		

مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۹۵ و مقدار آماره فیشر ۲۶,۰۵۸ که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم پژوهش برابر با ۰,۲۰ می‌باشد که گویای این مطلب است که حدود ۲۰٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. براساس فرضیه فرعی دوم، تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

نتایج آزمون مدل دوم در شرکت‌های دولتی به شرح جدول (۷) می‌باشد:

جدول (۷): نتایج آزمون مدل دوم در شرکت‌های دولتی

$DPR_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
شیوع کووید ۱۹	-۰,۰۰۰۰۲	-۲,۴۳۶۱۲۸	۰,۰۳۸۴	۱,۰۰۴۰۳۰
بازده دارایی	-۰,۰۱۰۳۴۰	-۱,۸۷۴۰۹۱	۰,۰۶۱۳	۱,۰۰۷۱۱۶
نسبت ارزش	۰,۰۴۵۱۸۷	۱,۱۳۶۶۷۸	۰,۲۵۶۰	۱,۰۴۷۳۹۳
ارزش بازار	-۰,۰۰۹۳۸۶	-۱۱,۴۳۵۱۴	۰,۰۰۰۰	۱,۳۲۶۰۱۲
مومنتوم	۰,۰۰۰۰۰۰۲	۰,۷۴۳۴۹۳	۰,۴۵۷۴	۱,۳۳۱۲۶۸
عرض از مبدا	۰,۰۳۷۷۹۱	۱۰,۷۶۸۵۷	۰,۰۰۰۰	-

۰,۲۰۱۹۰۴	ضریب تعیین
۰,۱۹۵۳۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده
۲۲,۳۰۵۷	آماره F
۰,۰۰۰	احتمال آماره F
۱,۹۵۶۳۷۷	دوربین واتسون

مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۹۵ و مقدار آماره فیشر ۲۲,۳۰۵ که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل فوق پژوهش برابر با ۰,۱۹ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۱۹٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

نتایج آزمون مدل دوم در شرکت‌های غیردولتی به شرح زیر است:

جدول (۸): نتایج آزمون مدل دوم در شرکت‌های غیردولتی

$DPR_{i,t} = \beta + \theta_1 Covid19 + \theta_2 LogME_{i,t} + \theta_3 LogPB_{i,t} + \theta_4 Momentum_{i,t} + \theta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	ضرایب	آزمون-t	سطح معناداری	VIF
شیوع کووید ۱۹	۰,۰۰۰۰۱	۲,۱۴۹۶۲۳	۰,۰۳۱۹	۱,۰۰۴۰۳۰
بازده دارایی	-۰,۰۲۰۶۷۲	-۱,۹۹۷۴۱۸	۰,۰۴۶۲	۱,۰۰۷۱۱۶
نسبت ارزش	۰,۰۲۳۳۳۰	۶,۱۳۳۳۴۹	۰,۰۰۰۰	۱,۰۴۷۳۹۳
ارزش بازار	-۰,۰۱۰۷۱۲۹	-۱۱,۴۰۵۰۳	۰,۰۰۰۰	۱,۳۲۶۰۱۲
مومنتوم	۰,۰۰۰۰۰۰۱	۰,۶۸۴۸۸۴	۰,۴۹۳۶	۱,۳۳۱۲۶۸
عرض از مبدا	۰,۴۰۱۴۱۹	۱۰,۶۱۱۵۰	۰,۰۰۰۰	-
ضریب تعیین		۰,۲۰۴۶۹۳		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۲۰۱۱۳۸		
آماره F		۳۱,۲۲۸۳۲		
احتمال آماره F		۰,۰۰۰		
دوربین واتسون		۱,۹۵۶۰۶۰		

مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۹۵ و مقدار آماره فیشر ۳۱,۲۲۸ که در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل پژوهش در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل اول پژوهش برابر با ۰,۲۰ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۲۰٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

تاثیر کوید ۱۹ در شرکت‌های دولتی با توجه به مقدار ضریب -۰,۰۰۰۰۰۰۲ بیشتر از شرکت‌های غیر دولتی با ضریب ۰,۰۰۰۰۰۰۱ است. زیرا شرکت

های دولتی تنها پشتوانه دولت را داشته اند و دولت هیچ برنامه مدون برای کنترل پاندمی نداشته است. این موضوع تاثیر خود را بر روی عملکرد سیاست تقسیم سود شرکت های تابعه نیز گذاشته است.

۵- بحث و نتیجه گیری

فرضیه اصلی: شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است.

کووید ۱۹، پاندمی را شکل داده که بسیار متفاوت از پاندمی های قبل بوده و تقریباً تمامی کشورهای جهان به ویژه اقتصادهای بزرگ را در بر گرفته است. همین امر حکایت از شکل گیری یک اتفاق متفاوت از بحران های دیده شده در سطح جهانی بوده است [۲۸-۲۹]. ایران نیز همانند سایر کشورهای جهان درگیر این ویروس گردیده و کوچک تر شدن اقتصاد کشور که در نتیجه تحریم های موجود به شدت تحت تاثیر قرار گرفته بود به همراه گسترش بیکاری، تورم و فقر از جمله پیامدهای این پاندمی می باشد. از سوی دیگر کاهش منابع ارزی در نتیجه شکل گیری تحریم ها به همراه کاهش چشمگیر صادرات غیرنفتی در نتیجه شیوع بیماری کووید ۱۹ از عوامل افزایش شدید نرخ ارز طی دوره کرونا بوده است. محدودیت های مالی زمانی اتفاق می افتد که تفاوت قابل توجهی بین هزینه تامین مالی و هزینه فرصت سرمایه گذاری وجود داشته باشد [۵-۶]. در نتیجه، شرکت ها با محدودیت های مالی نمی توانند تامین مالی پروژه هایی با ارزش خالص مثبت داشته باشند. مطالعات تجربی اخیر نشان داده اند که شرکت های دارای محدودیت مالی به سهامداران سود سهام پرداخت می کنند و تعداد شرکت های محدودی که سود سهام پرداخت می کنند در طول زمان افزایش می یابند. ظاهراً از نظر مالی شرکت های محدود انگیزه ای برای استفاده از سود سهام برای ایجاد شهرت خوب برای کاهش هزینه های تامین مالی خارجی در آینده دارند. نتایج نشان داد که شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری داشته است. تحقیق حاضر با تحقیق (فتیتی، ۲۰۲۱) همسو است.

فرضیه فرعی اول: تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت های مالی شرکت های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

ورود به موج های شیوع بیماری کووید ۱۹ حکایت از شکل گیری یک بحران عمیق در اقتصاد جهانی و به تبع آن در اقتصاد ایران داشت. اختلال در هر دو سمت عرضه و تقاضا و همچنین اختلال در زنجیره تامین کالاها و خدمات باعث گردیده که رشد اقتصاد جهانی روندی کاهنده به خود گرفته، بطوریکه پیش بینی می گردد اقتصادهای بسیار بزرگ جهانی نظیر ایالات

متحده، چین و اروپا، بطور متوسط رشدی معادل ۶/۷ - در سال را تجربه نمایند. از سوی دیگر عدم اطمینان شکل گرفته ناشی از شیوع بیماری باعث کاهش مصرف و سرمایه گذاری و تغییر الگوی شکل گیری این دو متغیر مهم اقتصادی شده است. ویروس کووید ۱۹، اقتصاد را از طریق دو تکانه عرضه و تقاضا مورد مخاطره قرار می دهد [۲۹]. در آستانه هجوم ویروس کرونا به کشورمان، اقتصاد کشور با چالش های پرشماری روبه رو بوده است. بیماری تاریخی رکود-تورمی در صدر سیاهه این چالش ها می نشیند. ویروس کووید ۱۹ فقط یک شوک بزرگ به مبانی اقتصادی نیست، این شوکی به کل بازار است. این شوک باعث ایجاد یک دیوار میان عرضه و تقاضا با بازخوردهای تکمیلی در اقتصاد واقعی می شود [۵-۶]. نظرسنجی اقتصاددانان برتر نشان می دهد که تأثیر شوک تقاضا بزرگ تر از شوک عرضه در شرکت های دولتی و غیردولتی خواهد بود، بدین معنی که اثرات اقتصادی کووید ۱۹ به دلیل کاهش هزینه کرد افراد، بزرگ تر از اثرات ناشی از اختلال در زنجیره های عرضه و کاهش نیروی کار در ارتباط با بیماری در شرکت های دولتی و غیردولتی خواهد بود. تاثیر کوید ۱۹ در شرکتهای دولتی با توجه به مقدار ضریب ۰,۴۱۶۱۸۴ - بیشتر از شرکت های غیر دولتی با ضریب ۰,۱۳۲ - است. زیرا شرکت های دولتی تنها پشتوانه دولت را داشته اند و دولت هیچ برنامه مدون برای کنترل پاندمی نداشته است.

نتایج نشان داد که تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر محدودیت های مالی شرکت های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است. تحقیق حاضر با تحقیق (فتیتی، ۲۰۲۱) همسو است.

فرضیه اصلی دوم: شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری داشته است.

پاندمی جهانی کووید ۱۹ به طور جدی جوامع و اقتصاد کشورهای سرتاسر جهان را تحت تاثیر قرار داده و به روش های مختلف به بخش های مختلفی از جامعه ضربه زده است. این موقعیت بی سابقه دارای عواقب متعددی برای زندگی روزانه ی مصرف کنندگان می باشد و به طور قابل توجهی نحوه ی فعالیت کسب و کارها و رفتار مصرف کنندگان را تغییر داده است [۲۹]. پرداخت سود سهام روی ارزش سهام شرکت و آینده آن تاثیر دارد. به دست آوردن سود و کسب ثروت هدف مشترک تمامی سهامداران است. تصمیم گیری نادرست در این زمینه ممکن است منجر به از دست دادن سهامداران شرکت و در پی آن کاهش در ارزش شرکت شود. شیوع بیماری کووید ۱۹ سبب تاثیر گذاری منفی بر سود سهام شده است [۲۷]. نتایج نشان داد که شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و

معناداری داشته است. تحقیق حاضر با تحقیق (فتیتی، ۲۰۲۱) و (یوسفی، ۲۰۲۱) همسو است.

فرضیه فرعی دوم: تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است.

ویژگی مهم گسترش کرونا از نظر اقتصادی این است که این بحران هم باعث شوک منفی عرضه و هم شوک منفی تقاضا است. شوک منفی عرضه به دلیل بر هم خوردن زنجیره تأمین، کاهش عرضه نیروی کار و کاهش بهره‌وری رخ داده است و شوک منفی تقاضا هم ناشی از نااطمینانی مصرف کنندگان و افزایش پس انداز احتیاطی، کاهش مسافرت‌ها و کاهش قدرت خرید است. بخش خدمات شامل مجموعه فعالیت‌هایی است که به تولید ارزش از طریق محصولات غیرقابل مشاهده یا ناملموس منجر می‌شود. بخش خدمات بخش وسیعی از فعالیت‌ها از جمله حمل‌ونقل، خدمات شهری و خدمات وابسته به فناوری‌های اطلاعاتی پوشش می‌دهد. با شیوع ویروس کرونا و نگرانی مردم از ورود به اماکن عمومی نظیر فروشگاه‌ها، مراکز خدماتی و... بسیاری از مشاغل و کسب‌وکارها با کاهش تقاضا و فروش کالاها و خدمات خود مواجه شدند [۲۷].

پیامدهای ویروس کووید-۱۹ تا ژرفای مناسبات و لایه‌های اجتماعی، فرهنگی، سیاسی و اقتصادی کشور نفوذ و آن‌ها را دگرگون خواهد کرد. کرونا به رغم تهدیدات جدی، فرصتی تاریخی برای اقتصاد کشور گشوده است تا از چالش‌های ساختاری خود رهایی یابد. کرونا با تصحیح زیرسیستم‌های اقتصادی، شرایط جدیدی را در دوره پساکرونا برای اقتصاد کشور رقم خواهد زد. کرونا بر بی ثباتی اقتصادی مهر تأیید نهاد [۷]. شرکت‌های دولتی و غیردولتی را به رکود ناخواسته برد. تاثیر کوید ۱۹ در شرکت‌های دولتی با توجه به مقدار ضریب 0.0002 - بیشتر از شرکت‌های غیر دولتی با ضریب 0.0001 است. زیرا شرکت‌های دولتی تنها پشتوانه دولت را داشته اند و دولت هیچ برنامه مدون برای کنترل پاندمی نداشته است. این موضوع تاثیر خود را بر روی عملکرد سیاست تقسیم سود شرکت‌های تابعه نیز گذاشته است. بنابراین، شرکت‌های دولتی و غیردولتی ناچار به اتخاذ سیاست پرداخت سود سهام هستند. نتایج نشان داد که تاثیر شیوع بیماری کووید ۱۹ بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متفاوت بوده است. تحقیق حاضر با تحقیق (فتیتی، ۲۰۲۱) و (یوسفی، ۲۰۲۱) همسو است.

منابع و مآخذ :

[۱] امام‌قلی‌پور سارا، عاقلی لطفعلی. (۱۳۹۹). تحلیلی بر پیامدهای اقتصادی کووید-۱۹ و کارکرد بسته‌های مالی دولت‌ها در مدیریت آن. نشریه فرهنگ و ارتقاء سلامت، ۴ (۱)

۷۸-۷۱:

[۲] بهرنگ فاطمه، کمال باقرزاده هوشمند. (۱۳۹۹). تاثیر ویروس کرونا بر بی ثباتی اقتصاد ایران و جهان. پژوهش‌های نوین در حوزه علوم انسانی.

[۳] طاهری نیا مسعود، علی حسنون. (۱۳۹۹). پیامدهای اقتصادی ناشی از بیماری کووید-۱۹ بر اقتصاد ایران: با تأکید بر اشتغال. فصلنامه مدیریت پرستاری.

[۴] گرانیپایه، ناصر و عسکرزاده، غلامرضا. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چهارمین همایش ملی توسعه علوم فناوریهای نوین در مدیریت، حسابداری و کامپیوتر، تهران.

[۵] متی حسین. (۱۳۹۹). بررسی اثرات ویروس کرونا کووید ۱۹ بر اقتصاد جهانی. ارزیابی تاثیرات اجتماعی.

[۶] موسوی، سمیه السادات و جعفری ندوشن، عباسعلی و غلامی حقیقی، مجتبی. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر کووید-۱۹ بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام، طلا و ارز با تاکید بر معیارهای ارزش در معرض ریسک و پناهگاه امن. هفدهمین کنفرانس بین‌المللی مهندسی صنایع، مشهد.

[۷] هنری عزیز، حسین. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر محدودیت مالی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سیاست تقسیم سود. ششمین همایش ملی پژوهش‌های نوین در حوزه علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ایران، تهران.

[8] Al-Awadhi, K. Al-Saifi, A. Al-Awadhi et al. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. Journal of Behavioral and Experimental Finance, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>.

[9] Bash, A., & Alsaifi, K. (2019). Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 23, 54-58.

[10] Buhagiar, R., Cortis, D., & Newall, P. W. (2018). Why do some soccer bettors lose more money than others?. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 18, 85-93.

[11] Chen, C. D., Chen, C. C., Tang, W. W., & Huang, B. Y. (2009). The positive and negative impacts of the SARS outbreak: A case of the Taiwan industries. The Journal of Developing Areas, 281-293.

[12] Cheng, L.T.W., Fung, H.G., Leung, T.Y., (2009). Dividend preference of tradable-share and non-tradable-share holders in mainland China. Account. Finance 49, 291-316.

[13] Ftit Zied.(2021). Does non-fundamental news related to COVID-19 matter for stock returns? Evidence from Shanghai stock market. Economic Modelling, 141-169.

[14] Hananeh Shahteimoori Ardestani, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basiruddin and Mohammadghorban Mehri (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. Journal of Applied Finance & Banking, 123-136.

[15] He, G. Ren, H. (2019). Financial Constraints and Future Stock Price Crash Risk. Coventry, United Kingdom CV4 7AL. SSRN.Com.

[16] Ichev, R., & Marinč, M. (2018). Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. International Review of Financial Analysis, 56, 153-166.

[17] Jiang, W., Stark, A.W., (2013). Dividends, research and development expenditures, and the value relevance of book value for UK loss-making firms. Br. Account. Rev. 45, 112-124.

[18] Kim JooMan. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. Finance Research Letters.

[19] Kowalewski, O., & Śpiewanowski, P. (2020). Stock market response to potash mine disasters, Journal of Commodity Markets, 24, 1-14.

- [20] Li, K, Zhao, X., (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financ. Manage.* 37, 673–694. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00030.x>.
- [21] Li, K. (2018). Reaction to news in the Chinese stock market: A study on Xiong'an New Area Strategy. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 19, 36-38.
- [22] Pathan, S., Faff, R., M'endez, C.F., Masters, N., (2016). Financial constraints and dividend policy. *Aust. J. Manage.* 41, 484–507.
- [23] Shanaev, S., & Ghimire, B. (2019). Is all politics local? Regional political risk in Russia and the panel of stock returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 21, 70-82.
- [24] Skinner, D.J., Soltes, E., (2011). What do dividends tell us about earnings quality?. *Rev. Account.* 16, 1–28. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9113-8>.
- [25] Sun.Z.(2020). The impact of COVID-19 on the Chinese stock market: Sentimental or substantial?. *Finance Research Letters*.
- [16] Uddin.M.(2021). The effect of COVID – 19 pandemic on global stock market volatility: Can economic strength help to manage the uncertainty?. *Journal of Business Research*, 31-44.
- [27] Wahjudi Eko ,(2018). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Developmen*.
- [28] Whited, T. M., & Wu. G .(2006). Financial Constraints Risk. *Review of Financial Studies*, 19(2), 531-559.
- [29] Yousfi.M.(2021). Effects of the COVID-19 pandemic on the US stock market and uncertainty: A comparative assessment between the first and second waves. *Technological Forecasting and Social Change*.