



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

سید محمد ذاکر حسینی^۱

مهدی رضایی^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۰۷/۱۵ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۴/۰۱/۲۱

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. در دنیای مالی، هم‌زمانی قیمت سهام به معنای هم‌حرکتی قیمت‌های سهام در بازار است که می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گیرد. سود هر سهم به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های عملکرد شرکت‌ها، تأثیر زیادی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارد و می‌تواند به هم‌زمانی قیمت‌ها کمک کند. این پژوهش باهدف تبیین تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر هم‌زمانی قیمت سهام با نقش تعدیلی سیاست تقسیم سود صورت پذیرفته است. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و در زمره تحقیقات توصیفی می‌باشد. هدف اصلی پژوهش 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 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.

کلمات کلیدی:

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

۱- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

seyedmohammad.zakerhosseini@gmail.com

۲- استادیار، دانشکده کسب‌وکار، دانشگاه خلیج فارس، بوشهر، ایران. (نویسنده مسئول) rezeimehdiphd@gmail.com

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 به‌عنوان 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

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت.../ ذاکر حسینی و رضایی

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 دست‌یافت (سلیم و پارديمان^۴، ۲۰۲۲). سیاست تقسیم سود یک شرکت تعیین می‌کند که چگونه درآمدهای آن به‌عنوان 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، به‌ویژه 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 به‌نوبه 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 به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای در پی جلب‌توجه‌گزینه‌گران (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 این‌رو 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 این‌گونه 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.

در پژوهش‌هایی که به بررسی تأثیر عوامل مختلف بر همزمانی قیمت سهام پرداخته می‌شود، انتخاب عوامل و متغیرهای مناسب برای تحلیل بسیار مهم است. در این خصوص، استفاده از سود هر سهم (EPS) و اعتبار هیئت‌مدیره به‌عنوان دو عامل کلیدی توجیه می‌شود. سود هر سهم به‌عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای عملکرد مالی یک شرکت شناخته می‌شود. این عامل به سرمایه‌گذاران اطلاعات

دقیقی درباره سودآوری شرکت می‌دهد و می‌تواند تأثیر مستقیمی بر قیمت سهام داشته باشد. زمانی که EPS افزایش می‌یابد، معمولاً نشان‌دهنده بهبود وضعیت مالی شرکت است و این امر ممکن است باعث افزایش قیمت سهام شود. سرمایه‌گذاران به‌طور معمول بر اساس EPS پیش‌بینی‌ها و انتظارات خود را شکل می‌دهند؛ بنابراین، تغییرات در EPS می‌تواند بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیرگذار باشد، زیرا بازار به این تغییرات واکنش نشان می‌دهد. اعتبار و شهرت هیئت‌مدیره می‌تواند بر اعتماد سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد. هیئت‌مدیره‌ای که دارای اعتبار بالاست، می‌تواند به سرمایه‌گذاران اطمینان دهد که تصمیمات مدیریتی به نفع شرکت و سهام‌داران است. این اعتماد می‌تواند به افزایش قیمت سهام و هم‌زمانی آن کمک کند. اعتبار هیئت‌مدیره همچنین می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌های استراتژیک مانند سیاست‌های تقسیم سود تأثیر بگذارد. هیئت‌مدیره‌ای که به‌عنوان یک نهاد معتبر شناخته می‌شود، ممکن است سیاست‌های تقسیم سود را به‌گونه‌ای تنظیم کند که باعث افزایش رضایت سهام‌داران و در نتیجه هم‌زمانی قیمت سهام شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سود هر سهم

سود هر سهم یکی از مهم‌ترین معیارهای مالی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به شمار می‌رود. این معیار به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران کمک می‌کند تا توانایی یک شرکت در تولید سود را نسبت به تعداد سهام در دسترس ارزیابی کنند.

سود هر سهم به‌عنوان یک معیار کلیدی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود. سرمایه‌گذاران معمولاً از این معیار برای مقایسه عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده می‌کنند. افزایش EPS معمولاً به معنای بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت است که می‌تواند منجر به افزایش قیمت سهام شود. (اولسن ۱۹۹۵) سود هر سهم به‌عنوان یکی از ورودی‌های اصلی در مدل‌های ارزیابی و تحلیل مالی استفاده می‌شود. به‌عنوان مثال، در مدل‌های تخمین ارزش سهام (مانند مدل تخفیف جریان نقدی)، EPS می‌تواند به‌عنوان معیاری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده مورد استفاده قرار گیرد. (پنمان ۲۰۱۰) سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها می‌تواند تأثیر مستقیمی بر EPS داشته باشد. شرکت‌هایی که سود بیشتری را به سهام‌داران خود تقسیم می‌کنند، ممکن است به دلیل کاهش ذخایر داخلی، EPS کمتری گزارش کنند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که سود بیشتری را نگه می‌دارند، می‌توانند سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند و به افزایش EPS در آینده کمک کنند.

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت.../ ذاکر حسینی و رضایی

اعتبار هیئت‌مدیره

اعتبار هیئت‌مدیره به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی در حاکمیت شرکتی، تأثیر قابل‌توجهی بر عملکرد و تصمیم‌گیری‌های یک شرکت دارد. اعتبار هیئت‌مدیره به معنای سطح اعتماد و احترام به اعضای هیئت‌مدیره یک شرکت است. این اعتبار می‌تواند تحت تأثیر تجربه، تخصص و سوابق اعضای هیئت‌مدیره قرار گیرد. اعتبار بالایی هیئت‌مدیره می‌تواند به بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌ها و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. (کلین، ۲۰۲۰) هیئت‌مدیره‌ای که از اعتبار بالایی برخوردار است، می‌تواند به افزایش شفافیت در فرآیندهای تصمیم‌گیری و گزارش دهی مالی کمک کند. این شفافیت به‌نوبه خود می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران کمک کند و به ایجاد یک محیط سرمایه‌گذاری مطمئن‌تر منجر شود. (هیانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

تحقیقات نشان می‌دهند که اعتبار هیئت‌مدیره می‌تواند تأثیر مستقیمی بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها داشته باشد. هیئت‌مدیره‌ای که به‌عنوان یک‌نهاد معتبر شناخته می‌شود، می‌تواند تصمیمات بهتری اتخاذ کند که به بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش سهام منجر شود. اعتبار هیئت‌مدیره به‌عنوان یک عامل کلیدی در حاکمیت شرکتی و عملکرد سازمان‌ها شناخته می‌شود. هیئت‌مدیره‌ای که از اعتبار بالایی برخوردار است می‌تواند به بهبود شفافیت، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و درنهایت بهبود عملکرد مالی شرکت کمک کند. با این حال، چالش‌ها و محدودیت‌های مربوط به اعتبار هیئت‌مدیره نیز باید مدنظر قرار گیرد تا از حداکثر ظرفیت آن بهره‌برداری شود.

همزمانی قیمت سهام

همزمانی قیمت سهام به وضعیتی اشاره دارد که در آن تغییرات قیمت سهام یک شرکت به‌طور هم‌زمان با تغییرات قیمت سهام سایر شرکت‌ها یا با بازار کل (مانند شاخص بازار) به وقوع می‌پیوندد. این پدیده می‌تواند به دلیل وجود اطلاعات مشترک یا رفتار مشابه سرمایه‌گذاران در بازار رخ دهد. (برک ۲۰۱۸)

همزمانی قیمت سهام می‌تواند تحت تأثیر عوامل گوناگونی مانند:

اطلاعات بازار: اطلاعات جدید که به‌طور هم‌زمان در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد، می‌تواند منجر به همزمانی تغییرات قیمت‌ها گردد. به‌عنوان مثال، اخبار اقتصادی یا سیاسی می‌تواند بر قیمت‌های سهام تأثیر بگذارد

رفتار سرمایه‌گذاران: رفتارهای مشابه سرمایه‌گذاران، مانند واکنش به اخبار و شایعات، می‌تواند

به هم‌زمانی قیمت‌ها منجر شود

نوسانات بازار: در زمان‌های نوسانی، هم‌زمانی قیمت‌ها ممکن است افزایش یابد زیرا سرمایه‌گذاران به‌صورت هم‌زمان به تغییرات قیمت‌ها واکنش نشان می‌دهند

هم‌زمانی قیمت سهام می‌تواند به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران کمک کند تا الگوهای بازار را شناسایی کنند. به‌عنوان مثال، در شرایطی که هم‌زمانی قیمت‌ها بالا است، سرمایه‌گذاران ممکن است از استراتژی‌های معاملاتی متفاوتی استفاده کنند تا از نوسانات بازار بهره‌برداری نمایند (هیونگ و همکاران ۲۰۱۹). اطلاعات عمومی می‌تواند تأثیر قابل‌توجهی بر هم‌زمانی قیمت‌ها داشته باشد. در شرایطی که اطلاعات جدید به‌طور گسترده‌ای منتشر می‌شود، قیمت‌های سهام ممکن است به‌طور هم‌زمان واکنش نشان دهند. این پدیده می‌تواند به ایجاد حباب‌های قیمتی یا سقوط‌های ناگهانی منجر شود

سیاست تقسیم سود

از موضوعات مهمی که مدیران مالی و حسابداران با آن سروکار دارند تأمین مالی در شرکت‌ها، است. از اهداف بااهمیت مدیران در تأمین منابع مالی، می‌توان به انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای به حصول سود بیشتر اشاره نمود. تأمین مالی شامل انواعی است از جمله تأمین مالی خارجی و داخلی و یا ترکیبی از این‌ها. (بلاسی^۷ و همکاران، ۲۰۱۸)

مدیران شرکت‌ها با کمبود منابع مواجه‌اند خصوصاً در زمان کنونی که شاهد رقابت‌های شدید می‌باشند و از این منظر که می‌بایست هزینه‌های عملیاتی و قیمت تاریخی را کاهش دهند تحت فشار قرار دارند درواقع آن‌ها به دنبال کاهش هزینه‌های تأمین مالی هستند تا به این طریق ارزش بنگاه اقتصادی خود را بالا برده و بدهی‌های خود را به‌موقع پرداخت کنند که در نتیجه پایداری فعالیت و حضور مستمرشان را در بازارهای داخلی و خارجی تضمین نمایند. این فشارها از طرف مجموعه‌های مختلفی که هرکدام به دنبال حداکثر کردن مطلوبیت خود می‌باشند، وارد می‌شود مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان مدیران برای رسیدن به اهدافشان از راهبردهایی استفاده می‌کنند که می‌توان تأمین مالی بهینه با صرف کمترین هزینه برای پیشرفت بنگاه اقتصادی و افزایش ثروت سهامداران نام برد. (سوفیانا^۸ و همکاران، ۲۰۱۹)

تأمین مالی، هنر راهبری وجه نقد است درواقع تأمین مالی به این خاطر انجام می‌شود که شرکت به اهداف خود در زمینه سرمایه‌گذاری، سودآوری، کم کردن ریسک و خطرات و برطرف نمودن نیازهای اقتصادی و اجتماعی شرکت، دست یابد. شرکت‌ها برای ادامه فعالیت‌های خود باید سود کسب کنند و

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت... / ذاکر حسینی و رضایی

این سودها منشأ ویژه‌ای برای تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی شرکت در آینده هستند. هر کار و عملی به منابع مالی نیاز دارد. شرکت‌ها میل به تأمین مالی به شیوه‌های بهینه و مطلوب دارند. در حقیقت، هدف حقیقی هر کسب‌وکاری کسب بازدهی سودآوری است و دست یافتن به سود بدون وجود منابع مالی ممکن نیست. (بونت^۹ و همکاران، ۲۰۱۶)

ساری^{۱۰} و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان "قیمت سهام ثبت‌شده 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^{۱۱}، ۲۰۱۹). در تحقیق با عنوان "تأثیر نسبت درآمد بر قیمت سهام" 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 به‌طور قابل‌توجهی بر ارزش نسبت در بلندمدت تأثیر بگذارند، شناسایی می‌کند (کارتیکا^{۱۲} 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 به‌طور 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 به‌طور قابل‌توجهی بر ROE تأثیر می‌گذارند، درحالی‌که DER، CR، EPS، PER و رشد فروش تأثیری ندارند. به‌طور 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 قابل‌توجه DER بر قیمت سهام حمایت می‌کند، درحالی‌که اثر NPM غیر قابل‌توجه است (سیمانولنگ و سیمانولنگ^{۱۳}، 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^{۱۴}، 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 سهام 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 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 بر اساس 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 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 به‌عنوان 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.

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت... / ذاکر حسینی و رضایی

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

فرضیه چهارم: اعتبار هیئت مدیره 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 هیئت مدیره: CEOREP

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

ب) استقلال هیئت مدیره Auditor independence: مجموع تعداد اعضای غیرموظف و موظف هیئت شرکت i در سال t (حیدرزاده و رضایی ۱۳۹۳) به دست می‌آید.

عملکردهیئت‌مدیره (R): براساس بازده ماهانه سهام شرکت سنجیده‌شد (حیدرزاده و رضایی ۱۳۹۳)
ازاین‌رو بر اساس 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 به‌عنوان اعتبار هیئت‌مدیره در نظر گرفته می‌شود.

هم‌زمانی قیمت سهام

برای سنجش هم‌زمانی قیمت سهام از مدل پیوتروسکی و رولستون^{۱۵} (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

رگرسیون 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 به‌عنوان مقیاسی

برای سنجش هم‌زمانی قیمت سهام عمل می‌کند (احمدپور و پیکرنگار، ۱۳۹۱).

سیاست‌های تقسیم سود

سیاست‌های تقسیم سود سهام: رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم، نشان‌دهنده سیاست

تقسیم سود شرکت است و به‌علاوه 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

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

جامعه آماری در این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است. نمونه‌ی

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت.../ ذاکر حسینی و رضایی

تحقیق به روش حذفی از میان شرکت‌های تولیدی که طی سال‌های ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار حضور فعال و مستمر داشتند و پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند بود، انتخاب شد. البته شرکت‌های که داده‌های آن‌ها در دسترس نبود، حذف شدند. کیفیت و امکان دسترسی به اطلاعات از جمله دلایل انتخاب جامعه آماری است. در نهایت ۱۱۵ شرکت (۸ سال - ۹۲۰ شرکت) شرایط فوق را داشتند و به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شدند

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 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	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
همزمانی قیمت سهام	Synch	۹۲۰	-۰/۴۲۲۱	۰/۰۰۰	۶/۲۱۳۱	-۱۳/۸۱۵۵	۱/۸۸۸۲	-۱/۵۷۴۲
سود هر سهم	EPS	۹۲۰	۱۵۹۹/۵۴۹۰	۶۸۳/۵۰۰۰	۷۲۴۱۵	-۵۵۵۳	۴۳۴۷/۵۵۱۰	۱۱/۷۵۶۴
اعتبار هیئت مدیره	CEOREP	۹۲۰	۱/۷۶۰۸	۱/۳۰۴۸	۹/۶۷۷۱	۰/۱۲۱۵	۱/۳۲۲۵	۱/۵۱۳۶
سیاست تقسیم سود	DIV	۹۲۰	۰/۶۶۳۷	۰/۶۱۴۳	۱۶/۶۶۶۷	-۲/۲۲۹۵	۱/۱۳۱۸	۱/۰۵۴۰
اندازه شرکت	SIZE	۹۲۰	۱۵/۲۳۶۸	۱۴/۹۷۳۹	۲۱/۵۷۱۷	۱۱/۲۵۲۶	۱/۷۰۰۳	۰/۸۲۷۱
اهرم مالی	LEV	۹۲۰	۰/۵۳۳۱	۰/۵۳۱۰	۱/۵۰۵۳	۰/۰۱۲۷	۰/۲۲۶۴	۰/۲۷۰۴
جریان نقد عملیاتی	CFO	۹۲۰	۰/۱۳۶۲	۰/۱۱۲۰	۰/۸۳۰۱	-۰/۴۳۶۸	۰/۱۶۴۵	۰/۷۳۳۸

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

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۶ / شماره ۶۴ / پائیز ۱۴۰۴

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 $1599/549 \pm 4347/551$ ، اعتبار هیئت‌مدیره $1/761 \pm 1/322$ ، سیاست تقسیم سود $0/664 \pm 1/132$ ، اندازه شرکت $15/237 \pm 1/700$ ، اهرم مالی $0/533 \pm 0/226$ و جریان نقد عملیاتی $0/136 \pm 0/164$ 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

متغیر	آماره آزمون	مقدار p^*	نتیجه
هم‌زمانی قیمت سهام	-۱۲/۳۵۷	۰/۰۰۰	پایا
سود هر سهم	-۴/۱۴۶	۰/۰۰۰	پایا
اعتبار هیئت‌مدیره	-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

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت.../ ذاکر حسینی و رضایی

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^{۱۶} استفاده شده است که فرضیه‌های آن به شرح زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{عدم وجود خودهمبستگی جمله خطا} \\ H_1: \text{وجود خودهمبستگی جمله خطا} \end{array} \right.$$

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 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	$F(۸/۹۱۱)$	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 تعمیم یافته (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

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت... / ذاکر حسینی و رضایی

۳/۶۸۱۱۰۲	DIV	سیاست تقسیم سود
۵/۴۱۲۱۷۸	EPS*DIV	سود هر سهم * سیاست تقسیم سود
۴/۲۱۰۱۵۵	CEOREP*DIV	اعتبار هیئت مدیره * سیاست تقسیم سود
۱/۰۰۸۴۶۸	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۸۷۳۹۷	LEV	اهرم مالی
۱/۰۹۰۱۶۱	CFO	جریان نقد عملیاتی

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

تحلیل یافته‌ها

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)

قبل از تخمین مدل‌ها، ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده‌ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت‌ها) وجود دارد یا این که 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

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۶ / شماره ۶۴ / پائیز ۱۴۰۴

فرض H_0 استفاده از روش داده‌های تلفیقی (Pooling) را در مقابل فرض H_1 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 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					
$\text{Synch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{CEOREP}_{it} + \beta_3 \text{DIV}_{it} + \beta_4 \text{EPS}_{it} * \text{DIV}_{it} + \beta_5 \text{CEOREP}_{it} * \text{DIV}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it}$					
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 هیئت‌مدیره	CEOREP	۰/۱۴۴۲۹	۲/۸۳۰۳۸	۰/۰۰۴۹	تائید
سیاست تقسیم سود	DIV	-۰/۱۸۰۷۰	-۱/۳۵۲۵۹	۰/۱۷۶۶	عدم تأیید

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت‌مدیره بر همزمانی قیمت... / ذاکر حسینی و رضایی

سود هر سهم*سیاست تقسیم سود	EPS*DIV	۰/۰۰۰۰۶	۱/۰۸۶۵۴	۰/۲۷۷۶	عدم تأیید
اعتبار هیئت‌مدیره*سیاست تقسیم سود	CEOREP*DIV	۰/۰۷۵۰۶	۱/۱۳۵۷۲	۰/۲۵۶۵	عدم تأیید
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۵۴۴۷	-۲/۶۹۶۱۰	۰/۰۰۷۲	تأیید
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	تأیید
آماره دوربین - واتسون	۲/۱۵۲	۰/۰۰۰			
آماره F	۷/۶۱۵				
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۴۴۸				
ضریب تعیین	۰/۶۱۱				

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر باهدف 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 موردبررسی 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 کلو موگراف 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 ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی می‌باشند. در ادامه به گزارش نتایج و یافته‌های پژوهش پرداخته می‌شود. با توجه به مقدار منفی ضریب رگرسیونی سود هر سهم می‌توان نتیجه گرفت سود هر سهم با همزمانی قیمت سهام، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی (معکوس) معناداری دارد فرضیه اول مورد تأیید است و همچنین 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 فرضیه دوم مورد تأیید است. نتایج 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 و همچنین نتایج 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؛ 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. 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 به‌عنوان یک عامل تعدیل‌کننده عمل کند. 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. همچنین پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها باید فرآیندهای شفاف و دقیقی برای گزارش دهی مالی ایجاد کنند که شامل سود هر سهم و سایر شاخص‌های کلیدی باشد. این شفافیت به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا تصمیمات بهتری اتخاذ کنند و به اعتبار هیئت‌مدیره نیز کمک خواهد کرد و همچنین شرکت‌ها باید استراتژی‌های مالی پایدار و بلندمدتی را توسعه دهند که به افزایش سود هر سهم منجر شود. این استراتژی‌ها می‌توانند شامل بهینه‌سازی هزینه‌ها، افزایش درآمد و سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه باشند.

بررسی تأثیر سود هر سهم و اعتبار هیئت مدیره بر همزمانی قیمت.../ ذاکر حسینی و رضایی

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. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۲۱(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 حسن‌زاده، 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) وهرامی، 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 داده‌های 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 پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه، ۱(۴)، صص ۱۱۰-۶۹
- (۹) خاکی، غ. (۱۳۸۴). "روش تحقیق با رویکرد به پایان‌نامه نویسی". چاپ دوم، بازتاب.
- (۱۰) زلفی، حسن، منصوری، کفسان و افلاطونی، عباس. (۱۴۰۰). ویژگی‌های جمعیت شناختی مدیران ارشد و راهبر مدیریت سود. راهبرد مدیریت مالی، ۹(۳۵)، صص ۶۵-۸۶.
- (۱۱) رضایی، فرزین و حیدرزاده، شهین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیئت مدیره بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های بیش (کم) سرمایه‌گذار. نشریه مدیریت دارایی و تأمین

۱۲) رستمی، امین و پاکدل، غلامرضا. (۱۳۹۰)، بررسی ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سیاست تقسیم سود شرکت پس از انتشار اولیه: شواهد از شرکت‌های پذیرفته‌شده 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 variabls. 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

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) Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation.
- 22) Piotroski, J.D., and B.T. Roulstone. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm specific information into stock prices, *Accounting Review*, 1119- 1152.
- 23) 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>
- 24) 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>
- 25) 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>
- 26) 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>

یادداشت‌ها:

-
- 1 Hendra Hongkong
2 Gulo
3 Heliani
4 Salim & Pardiman
5 Effendi
6 Agustina & Purnomo
7 Blasi
8 Sofiana
9 Bonnet
10 Sari
11 Nugroho & Mawardi
12 Kartika
13 Simanullang & Simanullang
14 Sunaryo
15 Piotroski & Roulstone
16 Breusch-Godfrey

Investigating The Impact Of Profit Per Share And The Credibility Of The Board Of Directors On The Simultaneity Of Stock Prices With The Moderating Role Of Dividend Policy In Companies Listed On The Tehran Stock Exchange

Seyed Mohammad Zakerhosseini¹

Mahdi Rezaei²

Receipt: 06/10/2024 Acceptance: 10/04/2025

Abstract

The present study examines the effect of earnings per share and board of directors' credibility on stock price synchronization with the moderating role of dividend policy in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In the financial world, stock price synchronization means the co-movement of stock prices in the market, which can be affected by various factors. Earnings per share, as one of the most important performance indicators of companies, has a great impact on investors' decisions and can help synchronize prices. This study aims to explain the effect of earnings per share and board of directors' credibility on stock price synchronization with the moderating role of dividend policy. This study is applied in terms of its purpose and is a descriptive research. The main objective of the study is to examine the effect of earnings per share and board of directors' credibility on stock price synchronization with the moderating role of dividend policy in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the study is the Tehran Stock Exchange and the research sample is 115 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the 8-year period between 2015 and 2022. In order to test the research hypothesis, multivariate regression with mixed data and Iviews software was used. According to the research results, it can be concluded that there is a negative and significant effect between earnings per share on the company's stock price synchronization, and there is a positive and significant effect between the credibility of the board of directors on the stock price synchronization, and there is no significant effect between earnings per share on the stock price synchronization and the moderating role of dividend policy, and there is no significant effect between the credibility of the board of directors on the stock price synchronization and the moderating role of dividend policy. This article can help investors and company managers to make better decisions in the field of investment and financial management.

Keywords:

Earnings per share, credibility of the board of directors, stock price synchronization, dividend policy

1-PhD Student, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. seyedmohammad.zakerhosseini@gmail.com

2-Assistant Professor, School of Business, Persian Gulf University, Bushehr, Iran. (Corresponding Author) rezeimehdiphd@gmail.com