



بررسی رابطه بین سود سهام ، اندازه هیئت مدیره شرکت و نقد شوندگی سهام

امیرحسین رستم وند^{۱*}

۱- کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، ایران. ایمیل: amir.rostamvand72@ut.ac.ir

* نویسنده مسئول

چکیده

چندین مطالعه شواهد قانع کننده‌ای را در حمایت از تأثیر سود سهام مطلوب بر کاهش قیمت سهام نشان می‌دهند. بداین منظور در این تحقیق قصد داریم به بررسی رابطه بین سود سهام ، اندازه هیئت مدیره شرکت و نقد شوندگی سهام بپردازیم تأثیر سیاست تقسیم سود شرکتی بر حرکت قیمت سهام، برای مدت طولانی، موضوع قابل توجهی بوده است. تحقیقات در ادبیات، و ارتباط مثبت بین سیاست تقسیم سود شرکت و حرکات قیمت سهام در مطالعات متعدد به خوبی مستند شده است جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵-۱۴۰۲ می‌باشد، جهت انجام تحلیل های نهایی، نرم افزار ۹ Eviews و نرم افزار ۲۰۱۰ Excel استفاده شده است. در آخر بدین نتایج دست یافتیم که نقد شوندگی سهام و اندازه هیئت مدیره بر سود سهام شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

کلمات کلیدی: نقدشوندگی سهام ، اندازه هیئت مدیره ، سود سهام ، جامعه آماری ، اوراق بهادار

Examining the relationship between dividends, company board size and stock liquidity

Amir Hossein Rostam Vand¹

1- Master of Accounting, Faculty of Management, University of Tehran Iran. amir.rostamvand72@ut.ac.ir

* Corresponding Author

Abstract

Several studies provide compelling evidence in support of the effect of favorable dividends on stock price declines. For this purpose, in this research, we intend to examine the relationship between dividends, the size of the company's board of directors, and the liquidity of shares. The effect of corporate dividend policy on the movement of stock prices has been a significant issue for a long time. Research in the literature, and the positive relationship between the company's dividend policy and stock price movements have been well documented in many studies. The statistical population of this research includes all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 1395-1402, in order to conduct analyzes Finally, 9Eviews software and Excel 2010 software were used. Finally, we obtained the results that the liquidity of the shares and the size of the board of directors have a negative and significant effect on the company's dividends.

Keywords: Stock liquidity, board size, dividends, dividends .Exchange

۱- مقدمه

طبق آن انتظار می رود شرکت هایی که سود سهام را افزایش می دهند ریسک سیستماتیکشان کاهش یابد. که در طی آن شرکت ها فرصت های سرمایه گذاری کمتری دارند و ریسک کاهش می یابد و بنابراین وجه نقد اضافی بیشتری برای پرداخت وجود دارد. از نظر تجربی، چندین مطالعه شواهد قانع کننده‌ای را در حمایت از تأثیر سود سهام مطلوب بر کاهش قیمت سهام نشان می‌دهند. بداین منظور در این تحقیق قصد داریم به بررسی رابطه بین سود سهام ، اندازه هیئت مدیره شرکت و نقد شوندگی سهام بپردازیم .

عوامل متعددی بر سود تقسیمی تأثیرگذار می باشد که یکی از این عوامل نقدشوندگی سهام می باشد. نقدشوندگی یکی از ابعاد مهم فرایند تخصیص بهینه منابع به شمار می آید. قابلیت نقدشوندگی میزان نزدیکی دارایی مالی به پول نقد را بیان می کند. قابلیت نقدشوندگی یک دارایی مالی از طریق قابلیت تبدیل آن دارایی به وجه نقد در هر زمان و بدون تحمل زیان ارزیابی می شود یک موضوع مرتبط، اما کمتر مورد بررسی قرار گرفته است، این است که چگونه سیاست تقسیم سود شرکتی بر ریسک قیمت سهام تأثیر می گذارد؟ از لحاظ نظری، ادبیات موجود در مورد رابطه بین سیاست تقسیم سود و ریسک حرف چندانی برای گفتن ندارد. [۱] اخیراً به صراحت بررسی می کنیم رابطه بین سود سهام و ریسک ، نسبت دادن این رابطه را با هم ،

۲- مبانی نظری تحقیق

نقدشوندگی به این موضوع اشاره دارد که با چه سرعتی می‌توان یک دارایی یا سهام را به قیمت واقعی در بازار فروخت. هر قدر میزان معاملات یک سهم در بازار بیشتر باشد و خریداران و فروشندگان بیشتری آن سهم را معامله کنند، نقدشوندگی آن بیشتر است. به عبارت دیگر اگر بتوان یک دارایی را با سرعت بالایی و بدون دردسر به وجه نقد تبدیل کرد، نقدشوندگی آن دارایی و قابلیت عرضه و فروش آن در بازار بیشتر است. در حسابداری برای یک نهاد، مثل شخص یا یک شرکت، نقدشوندگی معیاری از توانایی آن‌ها در پرداخت بدهی‌ها با نزدیک شدن موعدشان است و این یعنی دسترسی به پول آن‌ها وقتی نیاز باشد. در مثال بالا، دارایی‌های کلکسیونر کتاب‌های کمیاب تقریباً نقدشونده نیست و احتمالاً به اندازه ارزش کامل ۳ میلیون تومان نخواهد بود. از نظر فنی، ارزیابی نقدشوندگی در حسابداری یعنی مقایسه دارایی‌های نقدشونده با بدهی‌های کنونی یا تعهدات مالی که در عرض یک سال موعدشان فرا می‌رسد. تعداد زیادی از نسبت‌ها وجود دارد که نقدشوندگی در حسابداری را اندازه‌گیری می‌کند و از لحاظ نوع تعریف با «دارایی‌های نقدشونده» متفاوت است. هزینه سرمایه شرکت مستقل از درجه اهرم مالی شرکت می‌باشد. به عبارت دیگر میزان استفاده از بدهی در ساختار سرمایه تأثیری بر ارزش شرکت ندارد.

افزایش وجوه ارزان قیمت به وسیله اهرم دقیقاً بوسیله افزایش هزینه سهام عادی خنثی می‌شود. بنابراین میانگین موزون هزینه سرمایه و هزینه بدهی در تمام سطوح درجه اهرم بدون تغییر باقی می‌ماند. این روش تأکید می‌کند که هیچ ساختار سرمایه مطلوبی وجود ندارد [۲].

بر خلاف روش سود عملیاتی خالص، روش سود خالص مدعی است که میانگین موزون هزینه سرمایه و ارزش بازار آن، تحت تأثیر اهرم مورد استفاده شرکت قرار می‌گیرد و هزینه ی سرمایه شرکت در اثر استفاده از بدهی کاهش یافته و در واقع ارزش شرکت افزایش می‌یابد. با توجه به فرض اساسی این روش مبنی بر اینکه هزینه بدهی و هزینه سهام عادی ثابت بوده، با افزایش اهرم هزینه سرمایه کل شرکت کاهش می‌یابد و به هزینه بدهی نزدیک می‌شود، در نتیجه ارزش شرکت افزایش خواهد یافت [۳]. با آزادسازی بیشتر بازارها در اوایل دهه ۱۹۹۰، یکی از مهم‌ترین مسائل سیاستی که ظهور کرده است؛ مربوط به میزانی است که سرمایه‌گذاری پرتفوی خارجی بازارها را در معرض خطر خروج ناگهانی قرار می‌دهد و به این ترتیب می‌تواند بحران‌هایی را تقویت کند که در غیر این صورت تأثیرات اقتصادی جزئی بر دوره‌های وحشت گسترده دارد. این فصل به ویژه به پیامدهای جریان‌های سهام خارجی بر شرایط نقدینگی محلی می‌پردازد. ما حدس می‌زنیم که حداقل سه کانال مختلف وجود دارد که از طریق آن سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند بر نقدینگی بازار محلی تأثیر بگذارند. از یک سو اگر سرمایه‌گذاران خارجی نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی بهتر آگاه باشند، حضور گسترده خارجی می‌تواند با افزایش هزینه‌های انتخاب نامطلوب برای معامله‌گران داخلی همراه باشد و در نتیجه نقدینگی بازار را تضعیف کند. از سوی دیگر، اگر سرمایه‌گذاران خارجی از آگاهی کمتری برخوردار باشند، ممکن است به عنوان معامله‌گران «اخلالگر» عمل کنند و در نتیجه نقدینگی بازار را بهبود بخشند. اما شواهد تجربی تا به امروز در بهترین حالت غیرقطعی بوده است [۴،۵]. دوم، سرمایه‌گذاران خارجی اگر به عنوان معامله‌گران بازخورد مثبت رفتار کنند و در نتیجه عدم تعادل سفارشات و یا نوسانات بازار را ایجاد کنند، می‌توانند نقدینگی بازار محلی را کاهش دهند، (مانند چو، خو و استولز، ۱۹۹۹). سوم، سرمایه‌گذاران نهادی پیچیده ممکن است زمانی که استراتژی‌های معاملاتی آن‌ها برای به دست آوردن امتیاز

نقدینگی در بازارهای خارجی طراحی شده باشد، نقدینگی محلی را افزایش دهند (یانگ، ۲۰۰۷). یافته‌های ما نشان می‌دهد که نقش شرایط نقدینگی در انتشار سهام را نمی‌توان به نقدینگی نسبت داد که به عنوان نماینده‌ای برای رشد اقتصادی آتی یا احساسات بازار عمل می‌کند. در حمایت بیشتر از چنین تفسیری، نشان می‌دهیم که رابطه بین انتشار سهام و نقدینگی برای کاهش نقدینگی به جای افزایش، بارزتر است. در مرحله بعد، گامی رو به جلو برداشته و رابطه بالقوه بین نقدینگی و نوع خاصی از عرضه سهام تصمیم گرفته شده را بررسی می‌کنیم. مطابق با شهود، نشان می‌دهیم که با بدتر شدن نقدینگی، کسری از مسائل سهام خصوصی به دولتی افزایش می‌یابد. تفسیر ما این است که نقدینگی بازار در مورد عرضه‌های سهام خصوصی کمتر مرتبط می‌شود، زیرا معمولاً به دلیل محدودیت‌های فروش که معمولاً همراه با چنین سهامی است، عرضه سهام معامله‌شده را در کوتاه‌مدت افزایش نمی‌دهند. ما معتقدیم که یافته‌های ما از این دیدگاه حمایت می‌کند که در بازارهای با نقدشوندگی ناقص، تقاضا برای سهام رو به پایین است و شرکت‌ها شیب منحنی تقاضا را برای سهام خود در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی خود در نظر می‌گیرند. در نهایت، ما نشان می‌دهیم که به تعویق افتادن و لغو چنین عرضه‌هایی نیز با نوآوری‌های نقدینگی مرتبط است، که این فرضیه ما را که شرکت‌ها تمایل دارند در زمان‌های رو به وخامت نقدینگی و کاهش ارزش‌گذاری‌ها به تعویق یا لغو مسائل مربوط به سهام را به تعویق بی‌اندازند، پشتیبانی می‌کند.

جامعه‌شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه داده‌اند [۶]. روش پژوهش از منظر منطق اجزا: پژوهش حاضر، به صورت ترکیبی از دو رویکرد قیاسی و استقرایی انجام می‌شود. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۲۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و برای دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ در نظر گرفته شده‌است. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی بر روی داده‌های ترکیبی به روش آثار ثابت نشان داده است؛ نقدشوندگی بازار سهام دوره‌قبل بر سیاست‌های تقسیم سود دوره جاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار و معکوس (منفی) دارد. پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گری بحران مالی بوده که با گردآوری اطلاعات مورد نیاز از ۲۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که به صورت هدفمند انتخاب شدند، در فاصله زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ صورت پذیرفته است [۷]. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که نقدشوندگی سهام تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت تقسیم سود شرکت‌های مورد بررسی دارد. همچنین نتایج پژوهش نقش تعدیل‌گری منفی بحران مالی در تأثیر نقدشوندگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تأیید نموده است. هدف اصلی از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها نیز افزایش ثروت است که این امر از طریق کسب بازده سهام محقق می‌گردد. پژوهش حاضر از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد [۸]. همچنین، پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی- استقرایی صورت گرفته است. داده‌های جمع‌آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸ ساله (۱۳۹۸-۱۳۹۱) است. و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین نسبت سود به قیمت هرسهم و نقدشوندگی سهام با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

توجه دارند، واقع می شوند. و در ادامه فرضیات تحقیق که مورد سنجش قرار میگیرد را ارائه می دهیم.

- اندازه هیئت مدیره بر سود سهام شرکت تاثیر دارد.
- نقد شوندگی سهام بر سود سهام شرکت تاثیر دارد.

مدل تحقیق :

$$DP_{it} = B_0 + B_1 IA_{it} + B_2 LQUID_{it} + B_3 PR_{it} + B_4 (M/B)_{it} + B_5 FS_{it} + B_6 FR_{it} + B_7 LEV_{it} + B_8 SIZE_{it} + B_9 SAF_{it} + \epsilon_{it}$$

ردیف	متغیر	متغیر
۱	DP _{it}	سود سهام ، سود سهام آن بخش از عایدی شرکت است که به سهامداران به صورت نقدی پرداخت می شود
۲	IA _{it}	اندازه هیئت مدیره عبارت است از تعداد اعضای هیئت مدیره می باشد
۳	LQUID _{it}	نقد شوندگی سهام برابر است با نسبت گردش معاملات
۴	PR _{it}	ریسک سهام برابر است با سود سهام بر قیمت سهام
۵	M/B _{it}	نسبت ارزش برابر است با ارزش بازار به ارزش دفتری
۶	FS _{it}	ریسک شرکت برابر است با نوسانات بازده سهام
۷	FR _{it}	سود آوری برابر است با درآمد کل به ارزش دارایی
۸	LEV _{it}	اهرم مالی برابر است با نسبت بدهی به دارایی
۹	SIZE _{it}	اندازه شرکت برابر است با لگاریتم دارایی شرکت
۱۰	SAF _{it}	حقوق صاحبان سهام
۸	ε _{it}	خطای احتمالی

۴- تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود، ریسک و مقطع بازده سهام ، از نظریه های سیاست تقسیم سود و قیمت گذاری دارایی استفاده می کنیم [۱]. ما از نمونه بزرگی از شرکت های هندی در دوره ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۸ استفاده می کنیم. دریافتیم که تغییرات سود مطلوب موجب بازده سهام بالاتر می شود، نتایج یک شواهد تجربی جدید از ناهمگونی معاوضه ریسک-بازده در بین شرکت هایی با تغییرات سود تقسیمی متفاوت را نشان می دهد. ما نشان می دهیم که رابطه ریسک-بازده مثبت در بین شرکت های افزایش دهنده سود سهام بسیار بارزتر است، اما رابطه ریسک-بازده در بین شرکت های کاهش دهنده سود سهام منفی است. این مقاله به طور تجربی اثرات حاکمیت بورس و نقدینگی سهام را بررسی می کنیم [۹]. که چگونه غیرمتقابل سازی بورس بر نقدشوندگی سهام تأثیر می گذارد و چگونه تأثیر آن بر اساس عملکرد عملیاتی بورس و سطح توسعه کشور متفاوت است. به طور کلی، این مقاله اهمیت استراتژی ساختار مالکیت مبادلات را در افزایش کیفیت بازار مالی در سطح بین المللی برجسته می کند. (یانگ ، ۲۰۲۲) این مقاله به بررسی مالکیت خارجی و عدم قطعیت نقدینگی سهام می پردازد [۱۰]. با استفاده از داده های جمع آوری شده دستی در مورد سرمایه گذاران خارجی در چین از ۳۳ حوزه قضایی بین سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۱۸، پرداخته اند. شواهدی را یافتیم که از این دیدگاه حمایت می کند که سرمایه گذاران خارجی به طور قابل توجهی عدم اطمینان نقدینگی سهام را کاهش می دهند.

۳- روش شناسی تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیق علی است که با استفاده از داده های مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل تاثیر حاکمیت شرکتی بر گزارشگری یکپارچه و کیفیت پایدار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفته و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل های رگرسیونی خواهیم نمود. گرد آوری اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت ها با استناد به نرم افزار رها ورد نوین و سایت های سازمان بورس اوراق بهادار تهران صورت می گیرد. تحقیق از نوع کاربردی می باشد و روش ونحوه اجراء براساس مدل پیشنهادی می باشد با توجه به این که این روش به صورت کتابخانه ای است از جداول ، اطلاعات و داده های ارائه شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می شود . جامعه آماری مورد مطالعه کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری به علت قابلیت دسترسی و قابلیت اتکای بیشتر به اطلاعات می باشد چرا که این شرکت ها بعد از طی مراحل که باید شرایط و معیارهای پذیرش را دارا باشند در بورس پذیرفته می شوند و مراحل حسابرسی و ارائه اطلاعات و... در هر دوره با نظارت و کیفیت بهتری انجام می شود و همچنین تنها شرکت هایی هستند که سهام آنها در بورس قیمت گذاری و معامله شده و بیشتر مورد توجه سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان که به معیارهای عملکرد شرکت

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این قسمت، میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول (۱-۴) نمایش داده شده است.

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است (آذر و مومنی، ۱۳۸۹). نمونه مورد بررسی طی مقطع زمانی مورد بررسی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ صورت‌های مالی شرکت های

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

LEV	FR	MB	IA	SIZE	LSAF	FS	LPR	LLQU	LDP	
اهرم مالی	سود آوری	نسبت ارزش	اندازه هیئت	اندازه شرکت	حقوق صاحبان	ریسک شرکت	ریسک سهام	نقد شوندگ	سود بیهام	
۰.۵۷۵	۰.۲۶۴	۱۷۳۲۷.۳	۴.۷۱	۶.۵۲	۱۳.۵۴	-۰.۰۰۸	۲.۲۸	۱۲.۶۹	۸.۴۴	میانگین
۰.۵۴۳	۰.۲۲۷	۹۸۰۳.۳	۵	۶.۴۲	۱۳.۴۳	-۰.۰۲۵	۲.۱۳۳	۱۲.۶۶	۸.۲۶۰	میانه
۳.۶۷۹	۱.۱۲۰	۲۵۱۰۹۱	۵	۹.۰۴	۱۹.۸۴	۱۹۹.۹۲	۱۲.۲۶	۱۹.۲۸	۱۴.۳۴	ماکزیمم
۰.۰۳۱	۰.۰۱۲	۱۹۰۱.۳	۴	۴.۹۳	۷.۹۶	-۲۰۰.۸۵	-۵.۸۸	۶.۴۲	۳.۴۷	مینیمم
۰.۳۲۲	۰.۱۸۲	۲۲۴۶۵.۰۶	۰.۴۴۹۵	۰.۶۷۷	۱.۷۶	۱۰.۹۴	۲.۶۳	۱.۹۷	۱.۷۲۲	انحراف معیار
۳.۲۴	۰.۹۳۱	۰.۰۹۰	-۰.۹۷۶۷	۰.۰۶۹۲	۰.۳۰۹	-۰.۰۰۱۴	۰.۲۱۸	۰.۲۴۹	۰.۶۱۳	چولگی
۰.۶۴	۳.۶۰	۴.۴۷	۱.۹۵۴۱	۳.۸۸۰	۳.۳۱	۳.۲۱۲۱	۳.۶۷	۳.۶۱۱	۴.۱۸۸	کشیدگی
۱۶۲۷۵.۷	۱۳۳۳.۳	۲۳.۱۴	۱۷۰.۶۳	۹۳.۶۰	۱۶.۸۳	۲۷۵.۱۷	۱۹.۰۵	۱۸.۱۲۷	۹۰.۱۷۷	جاركوب برا
۰.۸۷۴	۰.۱۰۶	۰.۵۴۷۸	۰.۸۶۰	۰.۷۱۳	۰.۱۰۰۲	۰.۲۱۴۱	۰.۱۲۱۴	۰.۰۱۱۵	۰.۳۱۲۴	احتمال

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.

جدول ۳ نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا با استفاده از

آزمون آماره فیشر

مدل‌های پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل اول	آماره F	۸۹.۰۸۵۱۱	۰.۰۰۰۰

نرمال بودن جمله خطا

یکی از فروض مهم راجع به جمله باقیمانده این است که توزیع جملات آن نرمال است. به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جاركو-برا استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، آماره آزمون جاركو-برا، برای فرضیه صفر مبنی بر نرمال نبودن جمله خطا رد می‌شود. زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول ۲ نرمال بودن جمله خطا

مدل‌های پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل اول	جاركو - برا	۳۵.۸۵	۰.۰۶۵

مدل اول	دوربین-واتسون	۱۸۶
---------	---------------	-----

عدم وجود خودهمبستگی جز خطا این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آماره دوربین-واتسون استفاده شده است. اگر مقدار آماره دوربین-واتسون نزدیک به عدد دو باشد، استقلال باقیمانده‌ها پذیرفته می‌شود. اما اگر این آماره خارج از محدوده مجاز (۱.۵-۲.۵) باشد.

جدول ۴ نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره
-----------	-----------	-------------

نتایج تخمین مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد، میزان این آماره در هر مدل در محدوده مجاز خود قرار دارند و لذا دلیلی برای رد عدم وجود خودهمبستگی بین جملات باقیمانده وجود ندارد. به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا در مدل‌های مورد استفاده در پژوهش برقرار است. به این معنا که متغیرهای پژوهش تأثیرات متقابل زیادی ندارند و استقلال باقیمانده‌ها مورد تأیید است زیرا مقدار آماره بین ۱.۵ و ۲.۵ است.

جدول ۴ نتایج آزمون

متغیر	متغیر	ضرایب	t-آزمون	سطح معناداری
LLQU	نقد شونگی سهام	-۰.۳۷۷۳	-۸.۳۱۸۸	۰.۰۰۰۰
LPR	ریسک سهام	۰.۰۲۴۶۴	۰.۹۶۶۸	۰.۳۳۳۴
FS	ریسک شرکت	۴.۶۱	۱.۴۴	۰.۱۴۷۸
LSAF	حقوق صاحبان سهام	۱.۱۱۰	۱۸.۰۱	۰.۰۰۰۰
SIZE	اندازه شرکت	-۲.۰۱	-۸.۹۷	۰.۰۰۰۰
IA	اندازه هیئت مدیره	-۰.۲۰۳۱	-۲.۰۰۶	۰.۰۰۰۰
MB	نسبت ارزش	۴.۴۶	۲.۳۶	۰.۰۱۸۲
FR	سودآوری	۱.۷۸۷	۶.۴۹	۰.۰۰۰۰
LEV	اهرم مالی	۲.۰۶۴	۹.۶۲۰	۰.۰۰۰۰
C		۰.۸۳۳	۱۲.۱۳۹	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰.۵۹۷		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۵۹۱		
آماره F		۸۹.۰۸۵		
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰		
دوربین واتسون		۱۸۶۴		

برای اطمینان از برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول استفاده می‌شود. از آنجاکه مقدار

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود.

منافع سرمایه گذاران و کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت کمک می کند، بنابراین می توان به سرمایه گذاران پیشنهاد نمود که نقدشوندگی سهام را صرفاً به عنوان عامل منفی تلقی نکنند و در تجزیه و تحلیل سود شرکت ها به میزان اهرم مالی آنها نیز توجه داشته باشند. مطالعه ما با این محدودیت مواجه است که تحقیقات مبتنی بر زمینه یابی دارای توان بالقوه برای خطای اندازه گیری است. گرچه، طراحی مطالعه ما، تا اندازه ای نگرانی ها در مورد خطاهای اندازه گیری را کاهش میدهد زیرا ما از پاسخ دهندگان به شدت مجرب به عنوان مطلعین اصلی استفاده می کنیم، نمیتوانیم از تاثیر چنین خطاهایی جلوگیری نماییم.

مراجع

- [1] Heba Ali, Aya Yasser Hegazy " Dividend policy, risk and the cross-section of stock returns: Evidence from India" International Review of Economics & Finance Volume 79, May 2022, Pages 169-192
- [2] علی فرقانی " بررسی تقسیم سود سهام با معیارهای مختلف نقد شونددگی در بازار " کنفرانس بین المللی مدل ها و تکنیکهای کمی در مدیریت، ۱۳۹۹
- [3] Chung, K. H., Kim, O., Lim, S., Yang, S., Hirshleifer, R. K., Kim, S., & Lockwood, L. (2014). Information Asymmetry, Information Content, and the Market Reaction to Earnings Announcements. Working paper, University at Buffalo.
- [4] Duarte, J., & Young, L. (2009). Why is PIN priced?. Journal of Financial Economics, 91(2), 119-138. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.10.008>.
- [5] Hu, Y., & Prigent, J. L. (2019). Information asymmetry, cluster trading, and market efficiency: Evidence from the Chinese stock market. Economic Modelling, 80, 11-22 <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.04.001>
- [6] لیلا احمدی، هادی عابدی " بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه نقد شونددگی بازار سهام و سیاست های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دومین کنفرانس سراسری مطالعات و یافته های نوین در مدیریت و حسابداری ایران، دومین کنفرانس سراسری مطالعات و یافته های نوین در مدیریت و حسابداری ایران، ۱۴۰۱
- [7] محسن دستگیر " بررسی تاثیر نقد شونددگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری بحران مالی " دومین کنفرانس مهندسی صنایع، مدیریت، حسابداری و اقتصاد، ۱۴۰۱
- [8] محمد رامشینی، فاطمه زارعی " بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعات و عدم نقدشوندگی مرتبط با معاملات خوشه ای در رابطه بین معاملات نوپزی و کارایی بورس اوراق بهادار تهران " مقاله پژوهشی دوره ۹، شماره ۳ - شماره پیاپی ۱۴۰۰، ۲۴
- [9] Selma Boussetta " Stock exchange governance and stock liquidity: International evidence" Volume 66, December 2022, 100759
- [10] Liang Sun a, Huaibing Yu " The effects of busy board on firm's probability to pay dividends" Research in International Business and Finance Volume 60, April 2022, 101596

آماره دوربین واتسن ۱.۸۴ تقریباً نزدیک به ۲ بهترین حالت ممکن می باشد نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلاص می باشد.

همان گونه که در جدول مزبور مشاهده می شود 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 خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه ای از داده ها را مورد بررسی قرار می دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همان طور که در جدول نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل اول پژوهش برابر با ۰.۵۹ می باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۵۹٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

۵- نتیجه گیری

در این تحقیق وجود رابطه بین نقدشوندگی سهام با سود سهام تاثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین سازمان بورس می تواند با پیگیری های لازم در جهت شفافیت بیشتر دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بر صحت و دقت این گزارش ها افزوده و درخواست نماید که شرکت ها جزئیات بیشتری از دارایی های خود را در اختیار بازار قرار دهند. همچنین سرمایه گذاران در کنار توجه به ریسک های مختلف باید به ریسک نقدشوندگی سهام نیز توجه نمایند. معیاری که بتواند از صورت های مالی شرکت استخراج شود و بتواند نقدشوندگی سهام شرکت را توضیح دهد، می تواند به تصمیم گیری کارا تر سرمایه گذاران کمک کند. سرمایه گذاران می توانند با مراجعه به صورت های مالی شرکت ها معیاری از جنس اطلاعات خاص هر شرکت را ملاک نقدشوندگی سهام آن، قرار دهند. همچنین این تحقیق می تواند برای مدیران شرکت های سرمایه گذاری و سایر ذینفعان بازار نیز مورد استفاده واقع شود. تضاد منافع بین مدیران بخشهای تجاری و سایر ذینفعان شرکت ها از این حقیقت ناشی میشود که مدیران شرکت ها بردارایی های آن کنترل مؤثری دارند، اما بیشتر اوقات جزء سهامداران اصلی شرکت نیستند، بنابراین شاید مدیران به انجام برخی رفتارهای فرصت طلبانه در گزارشگری مالی (به عنوان مثال شناسایی زودتر از موقع سود برای رسیدن به پاداش بیشتر) دست بزنند در آخر بدین نتایج دست یافتیم که نقد شونددگی سهام و اندازه هیئت مدیره بر سود سهام شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد.

نتایج به دست آمده از پژوهش نشان داد که بین نسبت اعضای هیئت مدیره بر سود سهام رابطه وجود دارد که این امر میتواند نشان دهنده آشنایی این اعضا با نقش مهم نظارتی خود بر عملکرد مدیریت و نقش مؤثر آنها در بهبود کیفیت گزارشگری مالی باشد، بنابراین پیشنهاد میشود این اعضا با وظایف و نقش خود بیشتر آشنا شوند تا بتوانند نقش مؤثری را در امر راهبری شرکت ها ایفا نمایند نتایج پژوهش نشان داد بین نقدشوندگی سهام بر سود سهام رابطه منفی وجود دارد، بنابراین وجود نقدشوندگی سهام در ساختار سرمایه را میتوان مکانیزمی برای کاهش مشکلات نمایندگی تلقی نمود و میتوان به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد کرد به منظور کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شرکت ها شرایط استفاده شرکت ها از نقدشوندگی سهام در ساختار سرمایه را فراهم نماید. همچنین وجود میزانی از نقدشوندگی سهام (نه به مقدار زیاد) به حفظ