

تأثیر شرایط عدم اطمینان محیطی بر ارتباط بین نقد شوندگی سهام و سود تقسیمی سهام

رحیم حسین زاد فیروزی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول).

r.h.firouzi@gmail.com

دکتر یونس بادآور نهندی

دانشیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

Yb_nahandi@yahoo.com

چکیده

در این تحقیق به بررسی تأثیر شرایط عدم اطمینان محیطی بر ارتباط بین نقد شوندگی سهام و سود تقسیمی سهام پرداخته شد. برای رسیدن به این هدف در این پژوهش با استفاده از نمونه آماری ۱۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شامل ۶۳۰ مشاهده بین سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می باشد به آزمون فرضیه ها پرداخته شد. جهت اندازه گیری نقدشوندگی از شاخصهای (نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد، تعداد روزهای معاملاتی سهام، تعداد دفعات معاملات، دفعات گردش سهام و شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش) استفاده گردید. و جهت اندازه گیری سود تقسیمی از نسبت سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم استفاده گردید و برای اندازه گیری عدم اطمینان محیطی از (نوسان بازده و فروش) استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش با سود تقسیمی سهام تأثیرگذار می باشد. از طرفی دیگر عدم اطمینان محیطی بر اساس بازده بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات، شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد.

واژگان کلیدی: نقد شوندگی سهام، سود تقسیمی سهام، عدم اطمینان محیطی.

مقدمه

سیاست تقسیم سود یکی از جنبه های مهم مدیریت مالی به شمار می رود. زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداختهای نقدی عمده شرکتها و یکی از مهمترین گزینه ها و تصمیمات فرا روی مدیران به شمار می رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چه میزان از سود شرکت تقسیم، و چه میزان در قالب سود انباشته مجدداً در شرکت سرمایه گذاری شود. به رغم اینکه پرداخت سود تقسیمی مستقیماً سهامداران را بهره مند می سازد، توانایی شرکت در انباشت سود به منظور بهره گیری از فرصت های رشد را تحت تأثیر قرار می دهد.

بر اساس فرضیه جایگزینی، توزیع سود جایگزین حقوق صاحبان سهام می شود؛ یعنی شرکتها با حاکمیت ضعیف تر، سود تقسیمی بیشتری می پردازند تا جانشینی برای مدیریت ضعیف آنها باشد. این مبحث به خصوص روی نیاز شرکت برای تأمین مالی از طریق بازارهای سرمایه ای بیرونی تمرکز می کند. شرکتها برای تأمین مالی خارجی، باید دارای اعتبار قابل قبولی باشند و یک راه برای ایجاد چنین اعتباری سود تقسیمی سهام است. رفتار خوب با سهامداران برای شرکتهایی که حقوق سهامداران در آن ضعیف است، باعث افزایش اعتبار شرکت می شود. بنابراین، پرداخت سود سهام، بزرگترین دستاورد

اعتباری برای اینگونه شرکتها است. البته اگر شرکتها دارای ساختار حاکمیت قوی باشند، نیاز به مکانیزم اعتباری و همچنین سود تقسیمی سهام توسط آنها کمتر می شود (میتون و همکاران، ۲۰۰۴).
می توان بیان داشت که انتظار می رود زمانی که نقدشوندگی سهام پایین باشد به دلیل اینکه این سهام به عنوان سهام با ریسک بالا شناسایی می شود لذا سهامداران درصد سود بالایی را طلب می کنند که باعث افزایش سود تقسیمی می گردد. از طرفی در زمانی که عدم اطمینان در بازار حاکم است این رابطه می تواند تعدیل شود.
عدم اطمینان محیطی بالا، ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می دهد و آن را به یک موضوع بگرنج برای آن ها تبدیل می کند. در صورتی که مدیریت اقدام مناسب را برای کاهش این نوسان پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران حادث می شود. عدم اطمینان محیطی، محدودیت های جدی برای شرکت ایجاد می کند و بر استراتژی و تصمیمات مدیران در شرکت موثر است. در این شرایطی مدیران فرصت های استراتژیکی برای مقابله با این شرایط خواهند داشت (کارمیر و همکاران، ۲۰۱۳). لذا انتظار می رود عدم اطمینان محیطی بر ارتباط بین نقدشوندگی سهام و سود پرداخت شده تاثیرگذار باشد.
با توجه به مطالب ارائه شده، تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به پرسش زیر می باشد:
عدم اطمینان محیطی بر ارتباط بین نقد شونددگی سهام و سود تقسیمی سهام چه تاثیری دارد؟

تعریف واژه های تخصصی

نقدشوندگی سهام:

نقد شونددگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن با وجود آنکه این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می رسد. نقدشوندگی توانایی بازار برای جذب حجم عظیم معاملات بدون ایجاد نوسان بیش از اندازه در قیمت تعریف می شود (کاظمی و حیدری، ۱۳۹۱).
سود تقسیمی سهام:

سود تقسیمی، یک جنبه مهم از مدیریت مالی است، به دلیل این که مدیران در قالب این سیاست، تصمیم می گیرند که از نتیجه کلی عملیات شرکت یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع و چه مبلغی به صورت سود سنواتی در شرکت نگهداری شود. بازده کلی سهامدار نیز از عوامل این تصمیم گیری یعنی سود سهم دریافتی وی و عایدی سرمایه ای (افزایش قیمت سهام طی دوره معین) ناشی می شود (ایزدی نیا و طباطبایی، ۱۳۹۴).
عدم اطمینان محیطی:

شرایط عدم اطمینان مرتبط با پیچیدگی و پویایی شرکت می باشد بر اساس میزان پویایی و پیچیدگی محیط، سازمانی که در محیطی ساده-پایدار فعالیت می کند را می توان به عنوان سازمانی با عدم اطمینان پایین و در مقابل سازمانی که در محیطی پیچیده-ناپایدار فعالیت می کند را به عنوان سازمانی با عدم اطمینان بالا در نظر گرفت و در شرایط ساده-ناپایدار یا پیچیده-پایدار می توان عدم اطمینان را متوسط دانست (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۵).

پیشینه پژوهش

قربانی (۱۳۸۷) برای بررسی رابطه ی نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود، از رگرسیون مقطعی برای یک دوره ی شش ساله استفاده کرد. وی متغیرهای معرف نقدشوندگی را نسبت روزهای معاملاتی سهم به روزهای معاملاتی بازار و نسبت سهام معامله شده به سهام منتشر شده در نظر گرفت. همچنین نسبت سود پرداختی به سود هر سهم جهت سیاست تقسیم سود تعریف شد. بررسی های وی نشان دهنده ی رابطه ی مثبت و معنادار بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود است.

سعیدی و بهنام (۱۳۸۸) در مطالعه‌ی خود یازده عامل را برای بررسی سیاست تقسیم سود، مورد مطالعه قرار دادند. این متغیرها شامل اهرم شرکت، اندازه‌ی شرکت، سود تقسیمی سال گذشته، وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری، وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت، سود مورد انتظار سال آینده، متوسط سود پرداختی شرکت‌های رقیب، نرخ تورم، درصد سهام شناور آزاد، متوسط نرخ رشد سود پنج سال گذشته و سود هر سهم شرکت بودند که از میان آنها معناداری ارتباط عوامل: اندازه‌ی شرکت، سود تقسیمی در سال گذشته، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سود مورد انتظار سال آینده و نرخ تورم، تأیید شد و معناداری ارتباط سایر متغیرها مورد تأیید قرار نگرفت.

فخاری و یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی رابطه‌ی بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها ارتباط بین سود تقسیمی و حاکمیت شرکتی را به‌عنوان ابزاری برای حل مشکل نمایندگی بررسی کردند. آنها شاخص حاکمیت شرکتی را بر اساس فهرستی به هشت طبقه‌ی افشاء، اخلاق تجاری، آموزش، رعایت الزامات قانونی، حسابرس، مالکیت، ساختار هیئت مدیره، مدیریت دارایی‌ها و نقدینگی، تقسیم و محاسبه کردند. یافته‌ها بیانگر این موضوع بود که شرکت‌های بورس از تقسیم سود برای کسب شهرت و ایجاد اعتبار استفاده می‌کنند و با وجود ارتباط معنادار حاکمیت شرکتی و تقسیم سود، تأثیر حاکمیت شرکتی بر تقسیم سود اندک است.

صادقی بهبهانی زاده و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر سیاست تقسیم سود بر نقدشوندگی سهام پرداختند. جامعه آماری تحقیق ایشان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۴-۸۹ و نمونه آماری تحقیق ایشان ۹۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق ایشان تأیید کننده رابطه معنی دار بین سیاست تقسیم سود شرکت‌ها و نقدشوندگی سهام بود پور ابراهیمی و سید خسروشاهی (۱۳۹۱) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین درصد سود تقسیمی و حجم معاملات پرداختند. نتایج تحقیق ایشان نشان داد که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، عامل نرخ گردش سهام را به‌عنوان متغیری برای توضیح میزان سود تقسیمی در نظر نمی‌گیرند. همچنین بین اندازه‌ی شرکت و فرصت‌های رشد با میزان سود تقسیمی رابطه‌ی وجود ندارد. اما رابطه‌ی مثبت و معنادار سودآوری با درصد سود تقسیمی وجود دارد.

کوسیس و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی شرکت و سیاست تقسیم سود تحت شرایط عدم اطمینان محیطی پرداختند. ایشان جهت اندازه‌گیری نقدشوندگی شرکت از معیار سود باقیمانده استفاده کردند نتایج تحقیق ایشان نشان داد که بین سود باقیمانده شرکت و سیاست تقسیم سود ارتباط معنی داری وجود دارد و از طرفی دیگر عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین نقدشوندگی شرکت و سیاست تقسیم سود تأثیرگذار می‌باشد.

دینز ایگان و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیق به بررسی ارتباط بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود پرداختند. از نظر آنها نقدشوندگی زمانی بر تصمیم‌های مدیران در رابطه با پرداخت و یا عدم پرداخت سود نقدی موثر است که مدیران نیازهای نقدینگی سهامداران را مورد توجه قرار دهند. ایگان و همکاران به این نتیجه رسیدند که نقدشوندگی ممکن است در تعیین پرداخت سود نقدی احتمالی موثر و با اهمیت باشد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی:

شرایط عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین نقد شوندگی سهام و سود تقسیمی سهام در شرایط عدم اطمینان ارتباط وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی:

- ۱-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۲-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۳-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۴-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۵-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۶-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده سهام) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۷-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده سهام) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۸-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده سهام) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۹-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده سهام) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد
- ۱۰-۱ شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده سهام) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

نقدشوندگی سهام

نقد شوندگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن با وجود آنکه این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می رسد در این تحقیق از پنج معیار زیر برای محاسبه نقد شوندگی سهام استفاده می گردد.

۱- نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد:

این معیار حجم معاملات یک سهم را به ازای تغییر قیمت ایجاد شده در یک بازه زمانی محاسبه می کند و از تقسیم حجم معاملات بر قدر مطلق بازده به دست می آید. این معیار برای هر سال به طریق زیر محاسبه می شود:

$$Amihuod = \frac{1}{D} \sum_{t=1}^D \frac{|Ret_{i,t,d}|}{Volume_{i,t,d}}$$

که در مدل فوق $Ret_{i,t,d}$ بازده روزانه سهام ضرب در ۱۰۰ و $Volume_{i,t,d}$ حجم معاملات می باشد. و D نشان دهنده تعداد روزهای معاملات می باشد. با توجه به اینکه اندازه گیری اولیه آمیهد دارای اریب بالایی می باشد لذا اعداد به دست آمده در یک میلیون ضرب می شود.

۲- تعداد روزهای معاملاتی سهام:

به تعداد روزهایی اطلاق می شود که در یک بازه زمانی مشخص، در آن مبادله سهام رخ داده است. این معیار به صورت سالانه محاسبه خواهد شد.

۳- تعداد دفعات معامله سهام:

شامل تعداد معاملات یک سهم در بازه سالانه است. در این تحقیق از لگاریتم دفعات معامله سهام استفاده شده است.

۴- دفعات گردش سهام:

تعداد دفعات معامله سهام در یک بازه زمانی است. تعداد دفعات گردش سهام برای هر شرکت در بازه های زمانی یک ساله از بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار استخراج خواهد شد. که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{تعداد سهام معامله شده طی سال} \\ \text{تعداد سهام منتشر شده شرکت} = \text{دفعات گردش سهام}$$

۵- شکاف نسبی قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام:

این نسبت از میانگین تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش بر میانگین قیمت های پیشنهادی در طی روزهای معاملاتی سهام در سال به دست می آید.

$$RS = \frac{1}{k} \sum_{j=1}^k \left(\frac{P_{A,j} - P_{B,j}}{\frac{P_{A,j} + P_{B,j}}{2}} \right)$$

متغیر وابسته

سود تقسیمی سهام

نسبت سود تقسیمی هر سهم به سود هر سهم، رایجترین شاخص مورد استفاده می باشد که در این تحقیق نیز پیرو مطالعات روزف (۱۹۹۲)، گال و کیلی (۱۹۹۹)، مانسینلی و اوزکان (۲۰۰۶) و همچنین ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) از این شاخص استفاده خواهد شد که به صورت زیر می باشد.

$$DR_i = \frac{DPS}{EPS}$$

نسبت پرداخت سود

که :

DPS = سود تقسیم شده

EPS = سود هر سهم

شرایط عدم اطمینان محیطی

عدم اطمینان محیطی به عنوان نرخ تغییرپذیری در محیط خارجی سازمان‌ها، که شامل مشتریان عمده، رقبا، قوانین دولتی، و اتحادیه های کارگری هستند تعریف شده است (حیب و همکاران، ۲۰۱۱).

شرایط عدم اطمینان مرتبط با پیچیدگی و پویایی شرکت می باشد و بوسیله تعداد بخشهای تجاری و جغرافیایی، میزان تحقیق و توسعه، واریانس ضریب فروش محاسبه می شود. یکی از پرکاربردترین معیارهای مورد استفاده برای نا اطمینانی محیطی، ضریب تغییرات فروش است.

روش اول:

در این پژوهش به پیروی از تحقیقات خدادادی و همکاران (۱۳۹۴) برای کمی سازی نااطمینانی محیطی از رابطه زیر استفاده می شود"

$$UNC = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^s \frac{(s - \bar{s})}{4}}}{\bar{s}}$$

که در رابطه فوق:

S: فروش شرکت

\bar{S} : میانگین فروش ۴ سال

روش دوم:

به عنوان یک اقدام از عدم قطعیت در سطح بنگاه، به پیروی از مطالعات چونگ ایم (۲۰۱۶) از انحراف معیار بازده سهام یک شرکت برای هر سال مالی استفاده می کنیم که به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$SD-R_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{i=t}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{N}}$$

که در رابطه فوق:

R: بازده شرکت

\bar{R} : میانگین بازده ۴ سال

در تحقیق حاضر جهت اندازه گیری عدم اطمینان محیطی از داده های سالانه استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

چون در یک پژوهش اثرات همه متغیرها قابل بررسی نیست، پژوهشگر اثرات برخی متغیرها را از طریق کنترل آماری یا کنترل های پژوهشی خنثی می کند. متغیرهایی که اثرات آنها توسط پژوهشگر قابل حذف است (خاکی، ۱۳۸۶).

اندازه شرکت:

اندازه شرکت می تواند نمایانگر برتری رقابتی باشد. از آنجایی که سهم بیشتر از بازار نیاز به تولید و فروش بیشتر دارد لذا داشتن منابع مالی کافی و اندازه بزرگتر می تواند شرکت را در تولید بیشتر و صرف هزینه های تولید و بازاریابی بیشتر یاری کند تا بتواند مزیت های رقابتی ایجاد نماید. اندازه شرکت می تواند نمایانگر توانایی مدیریت و کیفیت طرح های حسابداری باشد. توسعه اندازه شرکت نشانگر مدیریت قوی است که با استفاده از طرح های حسابداری سعی در افزایش منابع اقتصادی شرکت داشته باشد. معمولاً اندازه شرکت از با استفاده از ارزش بازاری شرکت اندازه گیری می شود که یکی از رایج ترین متغیرهای جانشین مورد استفاده در تحقیقات برای اندازه گیری اندازه شرکت ها مورد استفاده قرار می گیرد. در این پژوهش نیز برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت در پایان سال استفاده می شود.

$$\text{size} = \log(\text{asset})$$

اهرم مالی:

اهرم مالی مبلغی از بدهی است که یک شرکت برای خرید دارایی های بیشتری تقبل می کند. نرخ اهرم مالی عبارت است از: مجموع بدهیها تقسیم بر مجموع دارایی ها. هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد نشانه درجه بالاتر اهرم مالی یک شرکت است. استفاده از نسبت اهرم مالی هنگامی مفید است که از آن برای مقایسه روش های مختلف تامین مالی استفاده شود. در این حالت از این نسبت برای مقایسه بین بازده یک بدهی با هزینه بهره ایجاد شده در صورت تحصیل آن بدهی استفاده می شود. بدیهی است هر چه بازده یک وام نسبت به بهره آن بیشتر باشد مطلوب تر است. بسیاری از شرکتها در تامین

مالی پروژه های خود از اهرم های مالی (وام و اوراق قرضه) بجای صدور سهام استفاده می کنند که این موضوع می تواند باعث کاهش سود هر سهم سهامداران فعلی شود. لذا در این تحقیق نیز از این نسبت به عنوان متغیر کنترلی استفاده می گردد که به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$LEV = \frac{\text{کل بدهیها}}{\text{کل داراییها}}$$

نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن:

بر اساس نظریه پیام رسانی، شرکتها زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می دهند که انتظار رشد بیشتری داشته باشند لذا انتظار می رود این نسبت که نشان دهنده رشد شرکت است بر میزان تقسیم سود تاثیرگذار باشد. در این تحقیق از این نسبت بعنوان متغیر کنترلی استفاده شده است و از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت (حاصل ضرب قیمت سهام در پایان دوره در تعداد سهام منتشر شده و در دست سهامداران) بر ارزش دفتری جمع حقوق صاحبان سهام آن در پایان دوره اندازه گیری می شود.

بازده مجموع دارایی های شرکت:

بازده مجموع دارایی های شرکت معیاری است که نشان می دهد شرکت از دارایی هایی که در اختیار داشته است، چه میزان عایدی کسب کرده یا به عبارت دیگر بازده حاصل از منابع سرمایه گذاری شده به چه میزان بوده است. از آنجا که مقایسه سود بین شرکت های مختلف با اندازه های بزرگ و کوچک، به دلیل تفاوت در حجم سرمایه بکار رفته، نمی تواند مفید واقع شود، باید از معیاری استفاده کرد که سود را متناسب با سرمایه بکار رفته برای تحصیل آن نشان دهد. از طرف دیگر اگر افزایش سرمایه گذاری با افزایش سود همراه نباشد نمی تواند منجر به حداکثر شدن منافع سرمایه گذاران شود. بازده مجموع دارایی ها نسبتی است که این امکان را فراهم می آورد تا مشخص شود که منابع شرکت با چه میزان کارایی مصرف شده اند و مدیریت تا چه حد توانسته از منابع محدود به شکل بهینه استفاده کند (شانزیریان، ۱۳۸۹). هرچه این نسبت بالاتر باشد، عملکرد شرکت بهتر خواهد بود. این نسبت به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل داراییها}}$$

نسبت پرداخت سود با یک وقفه:

با توجه به اینکه شرکتهایی که در سال قبل سود بیشتری را تقسیم کرده اند امکان دارد در سال جاری به دلیل کاهش منابع اقدام به تقسیم سود کمتری بکنند. نسبت سود پرداخت شده سال قبل نیز می تواند به عنوان یکی از متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شود.

$$\text{نسبت پرداخت سود سال قبل} = \frac{\text{سود تقسیم شده سال قبل}}{\text{سود سال جاری}}$$

روش تحقیق

تحقیق در یک زمینه خاص غالباً به چند روش می تواند مورد بررسی قرار داد؛ اگر چنین باشد، در ابتدا مطالعات توصیفی و همبستگی ممکن است به اجرا درآیند و در ادامه مطالعات علی و تطبیقی. ابتدا با استفاده از ابزار آمار توصیفی به تجزیه و تحلیل داده ها می پردازیم و در ادامه برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون و همبستگی استفاده می شود؛ بدان معنا که ابتدا اطلاعات مورد نیاز برای انجام آزمون محاسبه و سپس آزمون های رگرسیون برای مطالعه ارتباط بین نقد

شوندگی سهام و سود تقسیمی سهام با تاکید بر نقش شرایط عدم اطمینان محیطی صورت می پذیرد. همچنین، از نرم افزار EViews برای پردازش اطلاعات و آزمون های آماری استفاده شده است.

جامعه آماری

به خاطر با اهمیت بودن نقش شرکتهای پذیرفته شده در بورس در هر کشور، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری انتخاب گردیده است. دلیل انتخاب شرکتهای موجود در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان شرکتهای مورد آزمون، نظارت ارگان ها و سازمان های مهم اقتصادی مانند وزارت دارایی و بانک مرکزی بر این سازمان می باشد. علاوه بر آن، از آنجایی که صورتهای مالی شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران می بایستی مورد تأیید حسابرسان معتمد سازمان بورس قرار گیرند، بنابراین از قابلیت اتکاء بیشتری برخوردارند. از طرف دیگر، از آنجایی که شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار موظفند گزارشهای مالی خود را به شکل یکنواخت ارائه نمایند، از قابلیت مقایسه بیشتری نیز برخوردارند. بنابراین، مطلوبترین نهاد برای استخراج اطلاعات مالی شرکتهای جهت به نتیجه رسیدن بهتر پژوهش، سازمان بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می باشد. اما با توجه به اینکه در اندازه گیری عدم اطمینان محیطی از داده های ۴ سال گذشته استفاده شده است لذا دوره عملیاتی کردن تحقیق سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ می باشد. در این پژوهش با توجه به شرایط متغیرها از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک برای رسیدن به نمونه استفاده گردیده که معیارهای اعمال شده برای انتخاب نمونه در جدول (۱) ارائه شده است:

جدول (۱): شیوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

تعداد شرکت	شرح
۳۱۴	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا سال ۱۳۸۶
۵۱	تعداد شرکتهای سرمایه گذاری، بانکها و واسطه گری مالی، هلدینگها، لیزینگها و بیمه ها
۹۳	تعداد شرکتهایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد.
۳۹	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی پژوهش، توقف معاملاتی بیش از شش ماه داشتند.
۱۱	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داشتند.
۶	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی پژوهش، از بورس خارج شده اند.
۹	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی (۱۳۸۶-۱۳۹۵)، اطلاعات مالی آنها در دسترس نبود.
۱۰۵	تعداد شرکتهای باقیمانده به عنوان نمونه پژوهش

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل دادهها با استفاده از شاخصهای مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخصهای پراکندگی انحراف معیار^۱، چولگی^۲ و کشیدگی^۳ انجام پذیرفته است. مقدار میانگین، متوسط دادهها را نشان می دهد. میانه، نشان دهنده این است که ۵۰٪ دادهها کمتر از عدد وسط مجموعه و ۵۰٪ دادهها بیشتر از عدد وسط مجموعه هستند.

³ Std Deviation

⁴ Skewness

⁵ Kurtosis

نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار، پراکندگی را نشان می‌دهد و در نهایت، چولگی، شاخص تقارن داده‌هاست. محاسبه این شاخص‌ها در جدول ذیل نمایش داده شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	مینیمم	ماکزیمم	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی
آمیهدود	۶۳۰	۰,۰۰۰	۲,۹۹۶	۰,۵۳۴	۰,۹۳۳	۰,۸۷۰	۱,۹۱۷	۲,۱۷۸
تعداد روزهای معاملات	۶۳۰	۲۱	۲۴۰	۱۷۵,۲۲۶	۶۰,۹۳۵	۳۷۱۳,۱۴۲	-۱,۱۸۹	۰,۳۸۸
دفعات معاملات	۶۳۰	۰,۴۷۷	۵,۸۹۴	۳,۶۸۶	۰,۹۶۱	۰,۹۲۴	-۰,۸۸۴	۰,۸۵۷
گردش معاملات	۶۳۰	۰,۰۰۰	۰,۶۸۱	۰,۱۹۲	۰,۱۸۱	۰,۰۳۳	۰,۷۵۷	-۰,۷۶۳
شکاف قیمت	۶۳۰	۰,۰۰۰	۰,۱۰۰	۰,۰۲۵	۰,۰۱۴	۰,۰۰۰	۰,۵۲۳	۲,۳۱۵
سود تقسیمی	۶۳۰	۰,۰۰۰	۰,۹۱۵	۰,۴۸۲	۰,۳۷۰	۰,۱۳۷	-۰,۱۶۸	-۱,۶۵۳
عدم اطمینان بر اساس فروش	۶۳۰	۰,۰۲۰	۰,۹۸۵	۰,۳۱۸	۰,۲۱۵	۰,۰۴۶	۱,۴۹۰	۱,۷۴۲
عدم اطمینان بر اساس بازده	۶۳۰	-۸,۳۴۵	۴,۹۹۶	۰,۳۷۷	۳,۳۳۰	۱۱,۰۹۴	-۰,۹۷۱	۰,۵۷۱
اندازه شرکت	۶۳۰	۱۰,۳۵۰	۱۸,۷۴	۱۴,۱۵۷	۱,۳۴۵	۱,۸۰۹	۰,۵۶۵	۱,۰۰۸
اهرم مالی	۶۳۰	۱,۰۹۵	۰,۹۶۵	۰,۵۵۸	۰,۲۰۶	۰,۰۴۳	۰,۰۸۴	-۰,۴۲۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	۶۳۰	۰,۳۷۶	۹,۹۵۴	۲,۷۶۸	۲,۱۲۱	۴,۴۹۸	۱,۳۹۰	۱,۵۶۴
بازده داراییها	۶۳۰	-۰,۲۹۹	۰,۶۳۴	۰,۰۹۱	۰,۱۳۴	۰,۰۱۵	۰,۴۹۷	۲,۱۲۳
سود تقسیمی سال قبل	۶۳۰	۰,۰۰۰	۰,۹۷۵	۰,۵۱۳	۰,۳۷۴	۰,۱۴۰	-۰,۲۶۱	-۱,۵۵۹

آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای پژوهش

در تحقیقات همواره چنین فرض شده که سری زمانی ماناست و اگر این حالت وجود نداشته باشد، آزمون های آماری که اساس آنها بر پایه t ، F ، χ^2 و ... بنا شده است، مورد تردید قرار می‌گیرد. از طرفی اگر متغیرهای سری زمانی مانا نباشد، ممکن است مشکلی به نام رگرسیون کاذب بروز کند. یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. مانایی دو حالت دارد: ضعیف و قوی. ما معمولاً حالت ضعیف را بررسی می‌کنیم. اگر تمامی گشتاورها در طول زمان ثابت باشد، سری، مانای قوی است؛ ولی اگر گشتاورهای مرتبه اول و دوم ثابت باشد سری مانای ضعیف است. در این پژوهش برای آزمون مانایی از آزمون مانایی لوین، لین و چو استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۳ تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ از مانایی برخوردار می‌باشند.

جدول (۳): نتایج آزمون ریشه واحد (مانایی)

عنوان	آماره	سطح معنی‌داری
آمیهدود	-۱۴,۳۰۵	۰,۰۰۰
تعداد روزهای معاملات	-۲۴,۳۷۰	۰,۰۰۰
دفعات معاملات	-۱۴,۳۳۲	۰,۰۰۰
گردش معاملات	-۱۱,۵۵۰	۰,۰۰۰

۰,۰۰۰	-۱۹,۷۰۷	شکاف قیمت
۰,۰۰۰	-۳۷,۹۲۴	سود تقسیمی
۰,۰۰۰	-۱۶,۴۰۳	عدم اطمینان بر اساس فروش
۰,۰۰۰	-۳۸,۴۴۸	عدم اطمینان بر اساس بازده
۰,۰۰۰	-۲۲,۷۸۰	اندازه شرکت
۰,۰۰۰	-۶۱,۹۶۰	اهرم مالی
۰,۰۰۰	-۲۵,۱۰۱	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰,۰۰۰	-۱۴,۵۱۶	بازده داراییها
۰,۰۰۰	-۳۲,۲۵۲	سود تقسیمی سال قبل

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۱

فرضیه ۱-۱ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۱ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه ۱-۱

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۹۶۱	۰,۹۲۶	۱,۰۳۷	۰,۲۹۹	NA
آمیهود	۰,۰۶۸	۰,۰۳۶	۱,۸۵۷	۰,۰۶۳	۱,۴۸۶
عدم اطمینان بر اساس فروش	-۰,۰۸۷	۰,۰۴۰	-۰,۲۱۷	۰,۸۲۷	۱,۰۷۵
عدم اطمینان بر اساس فروش* آمیهود	۹۸,۸۷۰	۳۵۷,۲۲	۰,۲۷۶	۰,۷۸۲	۱,۰۹۷
اندازه شرکت	۰,۰۱۲	۰,۰۷۱	۰,۱۶۹	۰,۸۶۵	۱,۶۳۶
اهرم مالی	۲,۲۶۳	۰,۵۵۱	۴,۱۰۳	۰,۰۰۰	۱,۸۷۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۶۸	۰,۰۴۰	۱,۶۷۸	۰,۰۹۳	۱,۰۶۶
بازده داراییها	-۰,۴۶۱	۰,۰۹۹۷	-۰,۴۶۲	۰,۶۴۴	۲,۲۴۷
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۶۸۴	۰,۲۹۴	-۲,۳۲۲	۰,۰۲۰	۱,۷۵۴
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۵۲		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۰۰		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۸۸		
آماره F	۸,۵۰۴		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۳,۹۳۴		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۷۰۶		Prob. ۰,۹۲۳۷		
آماره H- hausman	۱۶,۸۱۰		Prob. ۰,۰۳۲۱		
آماره F-limer	۲,۷۰۴		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۱ که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معناداری آماره F_{limer} (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H - hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F - white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۰۰۴ می باشد بدین معنی که ۱۰,۰۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته

توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان بر اساس فروش* آمیهود (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۲

فرضیه ۱-۲ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۲ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه ۱-۲

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۵۶۴	۰,۹۳۱	۰,۶۰۶	۰,۵۴۴	NA
تعداد روزهای معاملاتی سهام	۰,۱۶۷	۰,۳۸۳	۰,۴۳۶	۰,۶۶۲	۱,۰۸۸
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	-۰,۰۸۲	۰,۴۰۳	-۰,۲۰۳	۰,۸۳۹	۱,۰۷۹
عدم اطمینان محیطی* تعداد روزهای معاملاتی سهام	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۰۳	۰,۷۵۷	۰,۴۴۹	۱,۰۲۷
اندازه شرکت	-۰,۰۴۳	۰,۰۶۵	-۰,۶۶۵	۰,۵۰۵	۱,۱۳۳
اهرم مالی	۲,۵۱۴	۰,۵۳۵	۴,۶۹۱	۰,۰۰۰	۱,۷۶۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۶۶	۰,۰۴۰۹	۱,۶۳۶	۰,۱۰۲	۱,۰۷۰
بازده داراییها	-۰,۱۷۰	۰,۹۸۶	-۰,۱۷۲	۰,۸۶۲	۲,۱۸۶
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۵۶۲	۰,۲۸۸	-۱,۹۵۰	۰,۰۵۱	۱,۶۷۲
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۶۵		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۰۹۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۸۳		
آماره F	۸,۰۵۰۰		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۴,۱۷۶		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۸۶۱		Prob. ۰,۷۲۱۵		
آماره H- hausman	۱۷,۳۵۲		Prob. ۰,۰۲۶۶		
آماره F-limer	۲,۶۶۷		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲ که در جدول (۵) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق

نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۰۹۵ می باشد بدین معنی که ۹,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* تعداد روزهای معاملاتی سهام (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیر گذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۳-۱

فرضیه ۳-۱ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیر گذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۳-۱ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه ۳-۱

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	-۰,۰۲۹	۱,۰۵۳	۰,۰۲۸	۰,۹۷۷	NA
تعداد دفعات معاملات	۰,۰۰۳	۰,۰۸۶	۰,۰۴۴	۰,۹۶۴	۴,۱۴۶
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	۲,۹۵۴	۲,۲۴۱	۱,۳۱۷	۰,۱۸۸	۳,۳۴۹
عدم اطمینان محیطی* تعداد دفعات معاملات	-۰,۳۳۲	۰,۲۴۳	-۱,۳۶۹	۰,۱۷۱	۳,۸۱۱
اندازه شرکت	۰,۰۱۴	۰,۰۷۳	۰,۱۹۶	۰,۸۴۴	۱,۴۳۹
اهرم مالی	۲,۱۷۴	۰,۵۵۵	۳,۹۱۳	۰,۰۰۰	۱,۹۱۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۷۰	۰,۰۴۰	۱,۷۲۶	۰,۰۸۴	۱,۰۶۹
بازده داراییها	-۰,۵۲۶	۰,۹۹۵	-۰,۵۲۹	۰,۵۹۷	۲,۲۴۳
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۶۹۹	۰,۲۹۴	-۲,۳۷۳	۰,۰۱۷	۱,۷۵۷
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۶۴		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۰۱		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۹۰		
آماره F	۸,۶۴۱		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۳,۹۹۶		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۷۸۱		Prob. ۰,۸۴۱۰		
آماره H- hausman	۱۵,۱۵۹		Prob. ۰,۰۴۶۱		
آماره F-limer	۲,۶۲۷		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۳-۱ که در جدول (۶) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H-hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق

نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۰۱ می باشد بدین معنی که ۱۰,۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* تعداد دفعات معاملات (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۴-۱

فرضیه ۴-۱ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۴-۱ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه ۴-۱

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۱,۲۵۷	۰,۹۳۱	۱,۳۴۹	۰,۱۷۷	NA
گردش معاملات	-۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	-۲,۴۸۲	۰,۰۱۳	۲,۲۳۷
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	-۰,۱۶۶	۰,۴۵۰	-۰,۳۶۹	۰,۷۱۲	۱,۳۸۷
عدم اطمینان محیطی* گردش معاملات	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۸۴	۰,۸۵۳	۲,۶۲۸
اندازه شرکت	-۰,۰۵۷	۰,۰۶۳	-۰,۸۹۹	۰,۳۶۸	۱,۰۸۹
اهرم مالی	۲,۲۴۲	۰,۵۳۵	۴,۱۸۹	۰,۰۰۰	۱,۸۰۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۷۴	۰,۰۴۰	۱,۸۵۵	۰,۰۶۴	۱,۰۷۳
بازده داراییها	-۰,۴۰۱	۰,۹۸۳	-۰,۴۰۸	۰,۶۸۳	۲,۲۲۱
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۸۰۵	۰,۲۹۱	۲,۷۶۰	۰,۰۰۵	۱,۷۶۶
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۶۳		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۱۰		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۹۸		
آماره F	۹,۶۳۸		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۴,۵۲۱		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۷۶۹		Prob. ۰,۸۵۹۶		
آماره H- hausman	۱۳,۱۳۶		Prob. ۰,۰۰۷۲		
آماره F-limer	۲,۵۸۷		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۴-۱ که در جدول (۷) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس

می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۱۰ می باشد بدین معنی که ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* دفعات گردش سهام (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۵

فرضیه ۱-۵ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۵ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه ۱-۵

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۱۸۳	۰,۹۲۹	۰,۱۹۷	۰,۸۴۳	NA
شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	۳۲,۲۰۵	۱۲,۰۶۷	۲,۶۶۸	۰,۰۰۷	۳,۶۶۸
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	۲,۴۴۰	۱,۱۰۵	۲,۲۰۸	۰,۰۲۷	۸,۱۷۲
عدم اطمینان محیطی* شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	-۹۲,۱۶۷	۳۷,۲۶۰	-۲,۴۷۳	۰,۰۱۳۶	۱,۰۹۳
اندازه شرکت	-۰,۰۷۲	۰,۰۶۶	-۱,۰۸۴	۰,۲۷۸	۱,۱۶۹
اهرم مالی	۲,۴۰۶	۰,۵۳۸	۴,۴۶۸	۰,۰۰۰	۱,۸۰۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۶۱	۰,۰۴۰	۱,۰۵۰۳	۰,۱۳۳	۱,۰۸۵
بازده داراییها	-۰,۳۶۴	۰,۹۹۷	-۰,۳۶۵	۰,۷۱۴	۲,۲۵۷
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۵۱۳	۰,۲۹۳	-۱,۷۴۹	۰,۰۸۰	۱,۷۴۵
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۷۶		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۰۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۹۳		
آماره F	۸,۹۴۵		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۳,۶۷۸		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۷۹۹		Prob. ۰,۸۱۹		
آماره H- hausman	۲۳,۰۲۶		Prob. ۰,۰۰۰		
آماره F-limer	۲,۶۱۱		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۵ که در جدول (۸) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۰۵ می باشد بدین معنی که ۱۰,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش (متغیر مستقل) کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی(بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیر معکوس و معنی داری دارا می باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۶

فرضیه ۱-۶ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیر گذار می باشد نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۶ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه ۱-۶

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۹۸۰	۰,۹۲۷	۱,۰۵۶	۰,۲۹۱	NA
آمیهود	۰,۱۱۲	۰,۰۶۶	۱,۶۹۲	۰,۰۹۱	۴,۸۷۱
عدم اطمینان محیطی بر اساس بازده	۰,۰۰۴	۰,۰۲۲	۰,۱۹۸	۰,۸۴۲	۱,۰۰۸
عدم اطمینان محیطی* آمیهود	-۰,۰۴۰	۰,۰۵۹	-۰,۰۶۷	۰,۴۹۹	۴,۵۴۵
اندازه شرکت	۰,۰۱۳	۰,۰۷۱	۰,۱۹۰	۰,۸۴۸	۱,۳۳۳
اهرم مالی	۲,۲۶۱	۰,۵۵۴	۴,۰۷۶	۰,۰۰۰	۱,۸۷۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۶۸	۰,۰۴۱	۱,۶۶۳	۰,۰۹۶	۱,۰۶۴
بازده داراییها	-۰,۰۳۸	۱,۰۰۷	-۰,۳۸۰	۰,۷۰۴	۲,۲۵۷
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۷۲۷	۰,۲۹۹	-۲,۴۲۷	۰,۰۱۵	۱,۷۸۶
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۳۰		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۰۹۹		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۸۷		
آماره F	۸,۳۰۸		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۴,۲۷۴		Prob. ۰,۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰,۸۶۱		Prob. ۰,۷۲۵		
آماره H- hausman	۲۵,۳۳۹		Prob. ۰,۰۰۱		
آماره F-limer	۲,۷۰۵		Prob. ۰,۰۰۰		

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۶ که در جدول (۹) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰،۰۹۹ می باشد بدین معنی که ۹،۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* آمیهود (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی(بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۷

فرضیه ۱-۷ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۷ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۱۰): نتایج آزمون فرضیه ۱-۷

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره t-) (Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰،۵۶۵	۰،۹۳۲	۰،۶۰۵	۰،۵۴۴	NA
تعداد روزهای معاملاتی سهام	۰،۱۶۷	۰،۳۸۴	۰،۴۳۵	۰،۶۶۳	۱،۰۹۰
عدم اطمینان محیطی بر اساس بازده	۰،۰۰۳	۰،۰۲۲	۰،۱۳۶	۰،۸۹۱	۱،۰۰۷
عدم اطمینان محیطی* تعداد روزهای معاملاتی سهام	۶،۸۴۰	۸،۸۲۰	۰،۷۷۴	۰،۴۳۸	۱،۰۲۸
اندازه شرکت	-۰،۰۴۵	۰،۰۶۴	-۰،۷۰۹	۰،۴۷۸	۱،۰۹۹
اهرم مالی	۲،۵۲۵	۰،۵۳۵	۴،۷۱۷	۰،۰۰۰	۱،۷۶۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰،۰۶۶	۰،۰۴۰	۱،۶۲۵	۰،۱۰۴	۱،۰۶۵
بازده داراییها	-۰،۱۷۹	۰،۹۸۵	۰،۱۸۱	۰،۸۵۵	۲،۱۸۰
سود تقسیمی سال قبل	-۰،۵۶۳	۰،۲۸۸	-۱،۹۵۲	۰،۰۵۱	۱،۶۷۵
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱،۵۶۴		
ضریب تعیین	R-squared		۰،۰۹۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰،۰۸۳		
آماره F	۸،۰۵۰		Prob. ۰،۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۴،۳۲۳		Prob. ۰،۰۰۰		
پس از رفع ناهمسانی واریانس	۰،۹۵۱		Prob. ۰،۵۶۳		

Prob. ۰,۰۱۰	۲۰,۰۴۶	آماره H- hausman
Prob. ۰,۰۰۰	۲,۶۸۲	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۷ که در جدول (۱۰) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۰۹۵ می باشد بدین معنی که ۹,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* تعداد روزهای معاملاتی سهام (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۸

فرضیه ۱-۸ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۸ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه ۱-۸

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره t- (Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۶۶۲	۰,۹۰۷	۰,۷۲۹	۰,۴۶۵	NA
تعداد دفعات معاملات	-۰,۱۰۱	۰,۰۵۰	-۲,۰۰۰	۰,۰۴۵	۱,۴۳۹
عدم اطمینان محیطی بر اساس بازده	۰,۰۰۴	۰,۰۲۲	۰,۲۱۵	۰,۸۲۹	۱,۰۱۰
عدم اطمینان محیطی* تعداد دفعات معاملات	۰,۰۰۶	۰,۰۰۳	۱,۹۹۲	۰,۰۴۶	۱,۰۵۲
اندازه شرکت	۰,۰۱۴	۰,۰۷۳	۰,۱۹۳	۰,۸۴۶	۱,۴۱۶
اهرم مالی	۲,۲۶۷	۰,۵۴۵	۴,۱۵۶	۰,۰۰۰	۱,۸۴۸
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۷۴	۰,۰۴۰	۱,۸۳۸	۰,۰۶۶	۱,۰۶۵
بازده داراییها	-۰,۴۸۹	۰,۹۸۸	-۰,۴۹۵	۰,۶۲۰	۲,۲۱۶
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۵۹۳	۰,۲۹۷	-۱,۹۹۶	۰,۰۴۶	۱,۷۹۱
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۹۵		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۰۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۹۳		
آماره F	۸,۹۳۷		Prob. ۰,۰۰۰		
ناهمسانی واریانس	۴,۱۱۵		Prob. ۰,۰۰۰		

Prob. ۰,۷۸۶	۰,۸۲۲	پس از رفع ناهمسانی واریانس
Prob. ۰,۰۰۰	۳۰,۱۸۶	آماره H- hausman
Prob. ۰,۰۰۰	۲,۶۱۵	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۸ که در جدول (۱۱) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۰۵ می باشد بدین معنی که ۱۰,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* تعداد دفعات معاملات (متغیر مستقل) کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۹

فرضیه ۱-۹ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۹ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۱۲): نتایج آزمون فرضیه ۱-۹

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۱,۴۲۰	۰,۹۴۶	۱,۵۰۱	۰,۱۳۳	NA
گردش معاملات	-۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	-۳,۱۱۵	۰,۰۰۱	۱,۴۵۴
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	۰,۰۰۸	۰,۰۲۲	۰,۳۹۶	۰,۶۹۲	۱,۰۱۴
عدم اطمینان محیطی* گردش معاملات	-۰,۰۰۱	۰,۰۴۱	-۰,۰۳۰	۰,۹۷۵	۱,۴۲۸
اندازه شرکت	-۰,۰۶۹	۰,۰۶۳	-۱,۱۰۹	۰,۲۶۷	۱,۰۵۳
اهرم مالی	۲,۲۰۵	۰,۵۳۹	۴,۰۹۰	۰,۰۰۰	۱,۷۹۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۷۴	۰,۰۴۰	۱,۸۲۳	۰,۰۶۸	۱,۰۶۶
بازده داراییها	-۰,۰۷۰۲	۰,۰۹۹۸	-۰,۷۰۳	۰,۴۸۲	۲,۲۴۶
سود تقسیمی سال قبل	-۰,۷۵۲	۰,۲۹۸	-۲,۵۲۲	۰,۰۱۱	۱,۷۹۲
دوربین واتسن	Durbin-Watson		۱,۵۳۰		
ضریب تعیین	R-squared		۰,۱۱۰		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۰۹۸		

Prob. .,۰۰۰	۹,۳۴۱	آماره F
Prob. .,۰۰۰	۴,۶۶۰	ناهمسانی واریانس
Prob. .,۰۵۲۵	۰,۹۷۲	پس از رفع ناهمسانی واریانس
Prob. .,۰۰۱	۲۵,۲۸۰	آماره H- hausman
Prob. .,۰۰۰	۲,۷۷۵	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۹ که در جدول (۱۲) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۱۰ می باشد بدین معنی که ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* دفعات گردش سهام (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و سود تقسیمی سال قبل نیز دارای رابطه معکوس و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه ی ۱-۱۰

فرضیه ۱-۱۰ بیان می دارد: شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۱۰ به شرح زیر جدول زیر می باشد:

جدول (۱۳): نتایج آزمون فرضیه ۱-۱۰

متغیر وابسته: سود تقسیمی					
نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	خطای استاندارد	آماره (t-Statistic)	Prob.	همخطی
مقدار ثابت	۰,۷۵۱	۰,۹۰۵	۰,۸۲۹	۰,۴۰۷	NA
شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	-۲,۴۱۲	۷,۶۰۵	-۰,۳۱۷	۰,۷۵۱	۱,۴۶۵
عدم اطمینان محیطی بر اساس فروش	۰,۰۰۴	۰,۰۲۲	۰,۲۰۱	۰,۸۴۰	۱,۰۰۸
عدم اطمینان محیطی* شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	۱,۷۰۸	۰,۵۴۹	۳,۱۰۶	۰,۰۰۲	۱,۲۷۶
اندازه شرکت	-۰,۰۶۰	۰,۰۶۵	-۰,۹۱۶	۰,۳۵۹	۱,۱۴۳
اهرم مالی	۲,۴۰۲	۰,۵۳۴	۴,۴۹۳	۰,۰۰۰	۱,۷۸۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۰۷۱	۰,۰۴۰	۱,۷۴۵	۰,۰۸۱	۱,۰۸۸

۲,۲۳۹	۰,۶۷۶	-۰,۴۱۷	۰,۹۹۰	-۰,۴۱۳	بازده داراییها
۱,۷۵۰	۰,۱۳۷	-۱,۴۸۶	۰,۲۹۲	-۰,۴۳۵	سود تقسیمی سال قبل
۱,۶۳۱			Durbin-Watson		دوربین واتسن
۰,۱۱۰			R-squared		ضریب تعیین
۰,۰۹۸			Adjusted R-squared		ضریب تعیین تعدیل شده
Prob. ۰,۰۰۰			۹,۴۲۵		آماره F
Prob. ۰,۰۰۰			۴,۱۱۴		ناهمسانی واریانس
Prob. ۰,۶۷۲			۰,۸۹۱		پس از رفع ناهمسانی واریانس
Prob. ۰,۰۰۰			۳۵,۵۳۶		آماره H- hausman
Prob. ۰,۰۰۰			۲,۵۵۴		آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۱۰ که در جدول (۱۳) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F- white، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. که پس از رفع ناهمسانی مدل دوباره تخمین زده می شود در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۱۰۱ می باشد بدین معنی که ۱۱,۰۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی و مستقل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه میزان عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد لذا می توان بیان داشت که در تحقیق حاضر مشکل همخطی وجود ندارد. همچنین چون سطح معناداری عدم اطمینان محیطی* شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش (متغیر مستقل) کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار مثبت و معنی داری می باشد از بین متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معنی داری با متغیر وابسته می باشند.

خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق

خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق در جدول شماره ۱۴ ارائه شده است:

جدول (۱۴): خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق

شرح	فرضیه	معناداری	نتیجه فرضیه	جهت رابطه
فرضیه ۱-۱	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین آمپهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد نقدشوندگی نسبت	معنادار نیست	عدم پذیرش فرضیه	-
فرضیه ۲-۱	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	معنادار نیست	عدم پذیرش فرضیه	-
فرضیه ۳-۱	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	معنادار نیست	عدم پذیرش فرضیه	-
فرضیه ۴-۱	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	معنادار نیست	عدم پذیرش فرضیه	-

معکوس	پذیرش فرضیه	معتادار است	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	فرضیه ۵-۱
-	عدم پذیرش فرضیه	معتادار نیست	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین نسبت آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد نقدشوندگی	فرضیه ۶-۱
-	عدم پذیرش فرضیه	معتادار نیست	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	فرضیه ۷-۱
مثبت	پذیرش فرضیه	معتادار است	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	فرضیه ۸-۱
-	عدم پذیرش فرضیه	معتادار نیست	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	فرضیه ۹-۱
مثبت	پذیرش فرضیه	معتادار است	شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات بازده) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد	فرضیه ۱۰-۱

تشریح نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه ۱-۱ و ۶-۱ بیان داشت که شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش و همچنین بر اساس بازده سهام) بر وجود رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد. همانگونه که در نتایج حاصل از تحقیق بیان گردید با افزایش عدم اطمینان سرمایه گذاران در سرمایه گذاری های خود با تردید مواجه می شوند با احتیاط بیشتری اقدام به سرمایه گذاری می گردد و لذا انتظار می رود میزان سرمایه گذاری در این محیط کاهش یابد لذا انتظار می رفت عدم اطمینان بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار باشد اما با توجه به نتایج حاصل در فصل چهارم که نشان داد سطح معنی داری رابطه همزمان عدم اطمینان و نقدشوندگی آمیهود بیشتر از ۰,۰۵ می باشد لذا نتیجه گرفته شد که عدم اطمینان بر رابطه بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی تاثیرگذار نمی باشد.

یافته های تحقیق حاضر با نتایج جیان و همکاران (۲۰۱۷) مبنی بر وجود تاثیر شرایط عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین نسبت نقدشوندگی آمیهود و سود تقسیمی سهام مغایرت دارد.

فرضیه ۱-۲ و ۷-۱ بیان داشت که شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش و همچنین بر اساس بازده سهام) بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد.

همانگونه که ادبیات تحقیق بیان گردید در شرایط عدم اطمینان میزان تقاضا برای سهام شرکتها می تواند کاهش یابد و در نتیجه تعداد روزهای معاملاتی نیز کاهش می یابد لذا انتظار می رود با کاهش نقدشوندگی شرکتها میزان سود تقسیمی نیز کاهش یابد لذا انتظار می رفت که شرایط عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار باشد. که نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که این رابطه وجود ندارد.

یافته های حاصل از تحقیق با نتایج جیان و همکاران (۲۰۱۷) مبنی بر وجود تاثیر معنی دار عدم اطمینان بر رابطه بین تعداد روزهای معاملاتی و سود تقسیمی مغایرت دارد.

فرضیه ۱-۳ و ۸-۱ بیان داشت که شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار نمی باشد ولی شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس بازده) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد.

مطالعات متعدد نشان داده شده است که در محیط‌هایی که آشفستگی و عدم ثبات بیشتر است، کیفیت اطلاع رسانی پایین می باشد و دستکاری قیمت نیز وجود دارد که باعث کاهش نقدشوندگی سهام می گردد. لذا انتظار می رفت با افزایش عدم اطمینان تعداد دفعات معاملات کاهش و در نتیجه سود تقسیمی نیز تحت تاثیر قرار گیرد که نتایج حاصل نشان داد عدم اطمینان بر اساس نوسانات فروش بر رابطه بین تعدا دفعات معاملات و سود تقسیمی تاثیرگذار نمی باشد ولی عدم اطمینان بر اساس نوسانات بازده بر این رابطه تاثیرگذار می باشد لذا می توان نتیجه گرفت که بیشتر سرمایه گذاران فقط به بازده و خرید و فروش سهام تمرکز دارند و از تجزیه و تحلیل صورتهای مالی اجتناب می دارند.

یافته های حاصل از تحقیق با نتایج جیان و همکاران (۲۰۱۷) مبنی بر وجود تاثیر شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش) بر رابطه بین تعداد دفعات معاملات و سود تقسیمی سهام مطابقت دارد.

فرضیه ۱-۴ و ۱-۹ بیان داشت که شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش و همچنین بر اساس بازده سهام) بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد

عدم اطمینان را به عنوان فقدان اطلاعات کافی مربوط به متغیرهای محیطی برای تصمیم گیری درباره موضوعات مشخص تعریف می کند. محیط های تصمیم گیری را می توان از نظر شرایط و میزان دسترسی به اطلاعات به سه دسته اصلی محیط تحت اطمینان، محیط تحت ریسک و محیط تحت عدم اطمینان تقسیم نمود، اطمینان و عدم اطمینان نشانگر دو نقطه غایی هستند، در حالی که ریسک، یک موقعیت بینابینی را نشان می دهد لذا در شرایطی که ریسک بالا می باشد انتظار می رفت سهامداران بازده بیشتری را از شرکت طلب کنند که یکی از راههای آن افزایش سود تقسیمی می باشد که انتظار می رفت عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار باشد که نتایج حاصل نشان دهنده این رابطه نبود.

یافته های حاصل از تحقیق با نتایج جیان و همکاران (۲۰۱۷) مبنی بر وجود تاثیر معنی دار عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین تعداد دفعات گردش سهام و سود تقسیمی سهام مطابقت دارد.

فرضیه ۱-۵ و ۲-۱۰ بیان داشت که شرایط عدم اطمینان محیطی (بر اساس نوسانات فروش و همچنین بر اساس بازده سهام) بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد .

عدم اطمینان محیطی بالا، ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می دهد و آن را به یک موضوع بفرنج برای آن ها تبدیل می کند. عدم اطمینان محیطی به عنوان نرخ تغییرپذیری در محیط خارجی سازمان ها، که شامل مشتریان عمده، رقبا، قوانین دولتی، و اتحادیه های کارگری هستند می باشند. لذا انتظار می رفت که شرایط عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش تاثیرگذار باشد که نتایج حاصل نشان داد شرایط عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام تاثیرگذار می باشد.

یافته های حاصل از تحقیق با نتایج جیان و همکاران (۲۰۱۷) مبنی بر وجود تاثیر معنی دار عدم اطمینان بر رابطه بین شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و سود تقسیمی سهام مطابقت دارد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج تحقیق و همچنین تحقیقات پیشین پیشنهاد می شود به موضوعات زیر پرداخته شود:

۱- با توجه به یافته های تحقیق که نشان داد نقدشوندگی و سود تقسیمی تاثیر گذار می باشد پیشنهاد می شود در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی و سود تقسیمی با تاکید بر نقش توان حاکمیت شرکتی پرداخته شود.

۲- با توجه به یافته های تحقیق پیشنهاد می شود در تحقیق به بررسی عکس العمل سهامداران نسبت به تاثیر نقدشوندگی بر سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

۳- با توجه به نتایج حاصل از تحقیق بررسی تاثیر نقدشوندگی سهام بر سود تقسیم در مراحل چرخه عمر شرکت می تواند مفید واقع گردد.

۴- ارتباط متقابل بین نقدشوندگی سهام و سود تقسیمی با تاکید بر نقش ساختار سرمایه و ساختار مالکیت

منابع

- ✓ تقوی، مهدی، بیابانی، شاعر، (۱۳۸۴)، اثرات تغییر نرخ ارز بازار آزاد و جریان نقد آتی بر ارزش سهام شرکتهای سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های اقتصادی صص ۱۳-۳۷.
- ✓ ستایش، محمد حسین، کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، صص ۲۷-۴۸.
- ✓ سعیدی، علی، دادار، ام البنین، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام با شاخص نقدشوندگی دوره های پیشین در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت صنعتی سال ششم، شماره ۱۶، صص ۷۵-۹۷.
- ✓ صادقی بهبهانی زاده، صغری، برادران حسن زاده، رسول، صادقی بهبهانی زاده، فاضل، (۱۳۹۱)، تاثیر سیاست تقسیم سود بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، گرگان، دانشگاه جامع علمی کاربردی استان گلستان.
- ✓ قالیباف اصل، حسن، ولی زاده، فریده، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام، راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره چهارم، صص ۱-۲۳.
- ✓ قربانی، علی، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه ی نقدشوندگی سهم و سیاست تقسیم سود، دانشکده ی مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، پایان نامه ی کارشناسی ارشد.
- ✓ Amedeo De Cesaria, Winifred Huang-Meier, (2015), Dividend changes and stock price informativeness, Journal of Corporate Finance Volume 35, December 2015, Pages 1–17.
- ✓ Fuxiu Jiang, Yunbiao Ma, Beibei Shi (2017) " Stock liquidity and dividend payouts" Journal of Corporate Finance 42 (2017) 295–314.
- ✓ Griffin, carroll howard. (2010) "liquidity and dividend policy: international evidence published by Canadian center of science and education, vol. 3, no.3.
- ✓ Gul, F. and Kealey, B. (1999). Chaebol, Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies. Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol. 13, No. 4, pp. 401- 416.
- ✓ Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of dividend Payout Ratios. The Journal of Financial Research. Vol. 5, No.3, pp. 249-259.