

تحلیل تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام و نسبت قیمت به سود در جذب سرمایه گذاران

دکتر میرسجاد مسجد موسوی

استادیار گروه مالی و حسابداری، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.
Sajjad.Mousavi@gmail.com

دکتر سپیده خلفی

استادیار گروه مالی و حسابداری، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.
Sepideh.Khalafi@iranian.ac.ir

فاطمه فقیه عبدالمهی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
Fatemeh.Faghihabdolahi.14021@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود (P/E) بر جذب سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. هدف اصلی این پژوهش تحلیل پایداری سود به‌عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی از ثبات عملکرد مالی شرکت‌ها است. این مطالعه شامل اطلاعات مالی مربوط به ۲۰۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران بوده و داده‌ها از سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ جمع‌آوری شده‌اند. ۱۰ شرکت برتر به‌صورت داده‌های پانلی سازماندهی شده‌اند. برای بررسی تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E بر جذب سرمایه‌گذاران، از تحلیل همبستگی و مدل‌های رگرسیونی بهره گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E به‌طور معناداری بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیر دارند. همچنین، پایداری سود نقش واسطه‌ای مهمی در افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود ارزش بازار شرکت‌ها ایفا می‌کند. نتایج این پژوهش می‌تواند مدیران شرکت‌ها را در تدوین سیاست‌های تقسیم سود و ارائه اطلاعات شفاف‌تر به سرمایه‌گذاران یاری کند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران می‌توانند با تحلیل این شاخص‌ها، تصمیمات بهتری در خصوص سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند. به‌طور کلی، این پژوهش به اهمیت خصوصیات مالی شرکت‌ها و تأثیر آن‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاران و فضاهای سرمایه‌گذاری در بازار بورس پرداخته است.

واژگان کلیدی: تقسیم سود، نسبت قیمت به سود (P/E)، پایداری سود، جذب سرمایه‌گذاران، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

در دنیای سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تحت تأثیر عوامل متنوع و پیچیده‌ای قرار دارد که به درک بهتر از عملکرد مالی شرکت‌ها کمک می‌کند. سیاست‌های تقسیم سود، نسبت قیمت به سود (P/E) و پایداری سود از جمله مهم‌ترین این عوامل هستند که نقش بسزایی در جذب سرمایه‌گذاران ایفا می‌کنند. سیاست‌های تقسیم سود به‌عنوان یک ابزار کلیدی در مدیریت مالی، نه تنها معیاری از سلامت مالی و وضعیت اقتصادی شرکت است، بلکه پیام‌های مهمی درباره ثبات و پایداری سودآوری نیز به سرمایه‌گذاران منتقل می‌کند. لینتر (۱۹۵۶)، نسبت P/E به‌عنوان یکی از روش‌های برجسته برای ارزیابی سهام، نشان‌دهنده انتظارات بازار از رشد آتی شرکت است و به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که ارزش سهام را در مقایسه با عملکرد سودآوری آن تحلیل کنند. اهمیت این نسبت به‌ویژه در بازارهای

نوظهور، از جمله ایران، بیشتر می‌شود، چرا که در این فضا به دلیل کمبود اطلاعات و شفافیت، این معیارها نقشی اساسی در جذب سرمایه‌گذاران ایفا می‌کنند. فاما و همکاران (۲۰۰۱)، علاوه بر این، پایداری سود به عنوان معیاری از تداوم و قابلیت پیش‌بینی سود شرکت، می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. این متغیر به ویژه در شرایط اقتصادی نااطمینان، اهمیت دوچندانی پیدا می‌کند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که وجود پایداری در سود، موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، کاهش هزینه سرمایه و در نتیجه، افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود دیچاو و همکاران (۲۰۰۲)، مطالعه حاضر به بررسی تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E بر جذب سرمایه‌گذاران با بهره‌گیری از داده‌های ۱۰ شرکت برتر پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ می‌پردازد و همچنین نقش پایداری سود به عنوان متغیر میانجی در این رابطه تحلیل خواهد شد. نتایج این پژوهش می‌تواند به عنوان راهنمایی اثرگذار و عملی برای مدیران شرکت‌ها در تدوین استراتژی‌های مالی و برای سرمایه‌گذاران در فرآیند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد. به این ترتیب، پژوهش حاضر در پی پاسخ به سؤال اصلی زیر است: چگونه سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E به همراه پایداری سود می‌توانند بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشند؟

پیشینه پژوهش

مطالعات متعدد در عرصه تأثیر سیاست‌های تقسیم سود، نسبت قیمت به سود (P/E) و پایداری سود بر جذب سرمایه‌گذاران، دیدگاه‌های مختلفی را در سطح ملی و بین‌المللی به تصویر کشیده است. این بخش به مرور و بررسی پژوهشات صورت گرفته در این حوزه و شناسایی شکاف‌های موجود می‌پردازد.

سیاست‌های تقسیم سود و نقش آن در جذب سرمایه‌گذاران

سیاست‌های تقسیم سود به عنوان ابزاری کلیدی برای ارسال سیگنال‌های اعتماد و ثبات به بازار سرمایه شناخته می‌شوند. اولین مطالعه در این زمینه توسط لینتنر (۱۹۵۶)، انجام شد و نشان داد که شرکت‌ها معمولاً تمایل دارند سود تقسیمی را به صورت مستمر افزایش دهند یا حفظ کنند تا پیام مثبتی را به سرمایه‌گذاران منتقل کنند. پژوهشات جدیدتر، مانند کار جنسن و همکاران (۱۹۷۶)، بر ارتباط سیاست‌های تقسیم سود با نظریه نمایندگی تأکید کرده و بیان می‌کنند که تقسیم سود می‌تواند به کاهش تضاد منافع میان مدیران و سهامداران کمک کند. همچنین، نظریه میلر و همکاران (۱۹۶۱)، به عنوان مبنایی برای تحلیل تأثیر سیاست‌های تقسیم سود بر ارزش شرکت‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. در بستر ایران، یادگاری و همکاران (۱۴۰۲)، نتیجه‌گیری کرده‌اند که سیاست‌های تقسیم سود پایدار تأثیر مثبتی بر ارزش بازار شرکت‌ها دارد و موجب افزایش جذب سرمایه‌گذاران می‌شود. علاوه بر این، پژوهشات کردستانی و همکاران (۱۳۹۰)، نشان دهند که تغییرات در سیاست‌های تقسیم سود می‌تواند به عنوان سیگنالی مبنی بر تغییرات در عملکرد شرکت در نظر گرفته شود. این مطالعات نشان‌دهنده اهمیت سیاست‌های تقسیم سود در ارتباط با رفتار سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر ارزش بازار و جذب سرمایه‌گذاران است. با این حال، نیاز به پژوهشات بیشتر برای تعیین رابطه دقیق و تأثیرات موجود در بازارهای مختلف احساس می‌شود.

نسبت قیمت به سود (P/E) و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

نسبت قیمت به سود (P/E) به عنوان یک شاخص اساسی در فرآیند ارزش‌گذاری سهام، نقش بسزایی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. پژوهشات انجام‌شده توسط فاما و همکاران (۱۹۹۲)، نشان داد که شرکت‌هایی با نسبت P/E پایین، معمولاً قادر به ارائه بازدهی بالاتری هستند. این در حالی است که چن و همکاران (۲۰۰۷)، دریافتند که نسبت

P/E بالا می‌تواند نشانه‌ای از انتظارات مثبت سرمایه‌گذاران نسبت به رشد آتی شرکت باشد، به عبارت دیگر، این نسبت می‌تواند بیانگر خوش‌بینی بازار نسبت به عملکرد آینده شرکت‌ها باشد. در پژوهش‌های داخلی نیز تأثیر نسبت P/E بر جذابیت سرمایه‌گذاری به طور قابل توجهی مورد بررسی قرار گرفته است. به عنوان مثال، دهقان و کامیابی (۱۳۹۸)، بر اهمیت این نسبت در افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری تأکید کرده و آن را یکی از عوامل کلیدی در جذب سرمایه‌گذاران دانسته‌اند. همچنین، فیل سرائی و زارعی (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین نسبت P/E و ارزش بازار شرکت‌های بورسی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که این نسبت می‌تواند به عنوان ابزاری برای پیش‌بینی عملکرد مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد. این مطالعات نشان می‌دهد که نسبت P/E در کنار سایر عوامل، نقش مهمی در شکل‌دهی انتظارات سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها دارد، بر این اساس شناخت عمیق‌تر از این نسبت به جذب سرمایه‌گذاران کمک شایانی می‌کند.

پایداری سود و نقش آن در افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران

پایداری سود به عنوان معیاری برای ارزیابی ثبات و قابلیت پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها در طول زمان اهمیت ویژه‌ای دارد. دی‌انجلو و همکاران (۲۰۰۶)، تأکید کردند که شرکت‌های دارای پایداری سود بالا قادر به کسب اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران هستند. این اعتماد می‌تواند به شکل قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد و شفافیت بیشتری را در افق‌های آینده فراهم آورد.

پژوهشات انجام شده توسط فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴)، ثابت کردند که ثبات سودآوری می‌تواند منجر به کاهش هزینه‌های سرمایه و همچنین افزایش ارزش شرکت‌ها شود. بنابراین، شرکت‌ها با سودآوری پایدار نه تنها به جذب سرمایه‌گذاران بیشتری می‌پردازند، بلکه می‌توانند به بهبود وضعیت مالی خود نیز دست یابند. در بستر پژوهش‌های داخلی، ایمانی و همکاران (۱۴۰۰)، به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که دارای سودآوری پایدار هستند، ریسک سرمایه‌گذاری کمتری دارند و این امر موجب جذب سرمایه‌گذاران بیشتر می‌شود. همچنین، فیل سرائی و زارعی (۱۳۹۸)، نشان دادند که پایداری سود نقش واسطه‌ای در ارتباط بین سیاست‌های مالی شرکت و اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند، به این معنا که سیاست‌های مالی تأثیرگذار بر پایداری سود می‌توانند میزان اعتماد سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهند.

طبق پژوهش رودپشتی و همکاران (۱۴۰۱)، محافظه‌کاری حسابرسان به عنوان یکی از عوامل مؤثر می‌تواند کیفیت سود را بهبود بخشد و در نتیجه موجب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران شود. این یافته‌ها بر اهمیت پایداری سود به عنوان جزء حیاتی در شکل‌دهی به رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیمات مالی آنها تأکید می‌کنند و نشان می‌دهند که افزایش شفافیت و ثبات در عملکرد مالی شرکت‌ها می‌تواند به جذب سرمایه‌گذاران کمک شایانی کند. در نهایت، بررسی پایداری سود به عنوان یک عامل کلیدی، درک بهتری از تعاملات مالی شرکت‌ها و واکنش‌های بازار سرمایه را برای پژوهشگران و تصمیم‌گیرندگان فراهم می‌آورد.

تعامل بین عوامل مختلف در جذب سرمایه‌گذاران

بررسی همزمان سیاست‌های تقسیم سود، نسبت قیمت به سود (P/E) و پایداری سود به عنوان عوامل کلیدی در جذب سرمایه‌گذاران، موضوعی است که در بسیاری از مطالعات علمی مورد توجه قرار گرفته است. در این راستا، اسمیت و براون (۲۰۲۰)، در پژوهش خود بر روی شرکت‌های آمریکایی نشان دادند که این سه متغیر به طور ترکیبی می‌توانند به عنوان شاخص‌های مهم برای ارزیابی جذابیت سرمایه‌گذاری به حساب بیایند. به عبارت دیگر، این مطالعه بیانگر اهمیت هماهنگی بین سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E و پایداری سود در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران است. همچنین،

پژوهشات وانگ و لی (۲۰۱۹)، در بازارهای نوظهور نشان داد که پایداری سود می‌تواند تأثیر سیاست‌های تقسیم سود بر جذب سرمایه‌گذاران را تقویت کند. این یافته نشان‌دهنده این است که شرکت‌هایی که به پیاده‌سازی سیاست‌های تقسیم سود پایدار و متناسب با عملکرد مالی خود می‌پردازند، می‌توانند با افزایش پایداری سود، اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کرده و بهبود قابل توجهی در جذب سرمایه‌های خارجی و داخلی داشته باشند. این مطالعات اهمیت چندبعدی بررسی عوامل مالی را در محیط‌های مختلف اقتصادی تأکید کرده و نشان می‌دهد که توجه به تعامل بین سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E و پایداری سود می‌تواند به عنوان یک استراتژی مؤثر برای جذب سرمایه‌گذاران محسوب شود. در نهایت، این روندها می‌تواند به سرمایه‌گذاران بینش عمیق‌تری درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ارزیابی صحیح‌تر از ریسک و بازدهی مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های خود ارائه دهد.

پژوهش‌های خارجی

پژوهش‌های بین‌المللی به اهمیت شفافیت اطلاعات مالی و عوامل بنیادی نظیر نسبت قیمت به سود (P/E) و سیاست‌های تقسیم سود در جذب سرمایه‌گذاران توجه ویژه‌ای داشته‌اند. به عنوان مثال، لی و چن (۲۰۱۶)، نشان دادند که نسبت P/E بالا و تقسیم سود پایدار می‌تواند به‌طور مؤثری اعتماد سرمایه‌گذاران را در بازارهای آسیایی جلب کنند. این نتایج اشاره به این نکته دارند که یک نسبت P/E مطلوب و سیاست‌های مناسب تقسیم سود می‌تواند به عنوان شاخص‌های مثبت بر ارزیابی ارزش شرکت‌ها و جذب سرمایه‌گذاری‌های جدید تأثیرگذار باشد. علاوه بر این، اسمیت و براون (۲۰۲۰)، بر این موضوع تأکید کردند که شفافیت مالی و پایداری سود به عنوان عوامل کلیدی در جذب سرمایه‌گذاران در بازارهای پیشرفته شناخته می‌شوند. این مطالعه نشان می‌دهد که تأمین اطلاعات شفاف و قابل اعتماد درباره عملکرد مالی شرکت‌ها، می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و تسهیل سرمایه‌گذاری‌های جدید منجر شود. به علاوه، تیتن و همکاران (۲۰۱۱)، بیان کردند که سیاست‌های تقسیم سود می‌تواند یکی از عوامل مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها باشد. این نتایج بیان‌کننده این حقیقت است که تصمیمات مربوط به تقسیم سود تأثیرات عمیقی بر ادراک سرمایه‌گذاران از ارزش واقعی یک شرکت و همچنین بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها خواهد گذاشت. در مجموع، این پژوهش‌ها بر لزوم توجه به شفافیت مالی و عوامل بنیادی در ارزیابی جذابیت سرمایه‌گذاری تأکید می‌کنند و نشان می‌دهند که توجه به این متغیرها می‌تواند به سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها در اتخاذ تصمیمات بهینه مالی کمک کند.

جایگاه پژوهش حاضر

پژوهشات پیشین معمولاً به بررسی جداگانه عوامل مختلفی همچون سیاست‌های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود (P/E) پرداخته‌اند. این رویکرد، اگر چه به درک جزئیات هر یک از این عوامل کمک کرده، اما ممکن است تصویر کامل‌تری از تعاملات و تأثیرات این متغیرها بر جذب سرمایه‌گذاران ارائه ندهد. پژوهش حاضر با هدف پر کردن شکاف‌های موجود در ادبیات پژوهش، به بررسی همزمان این متغیرها می‌پردازد و نقش واسطه‌ای پایداری سود را نیز مد نظر قرار می‌دهد. با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش تلاش دارد تا تصویری جامع از تأثیر همزمان سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E و پایداری سود بر جذب سرمایه‌گذاران ارائه دهد. این رویکرد نوآورانه نه تنها به درک بهتر از رفتار سرمایه‌گذاران کمک خواهد کرد، بلکه می‌تواند به مدیران شرکت‌ها در اتخاذ تصمیمات مالی آگاهانه و بهینه یاری رساند. بدین ترتیب، مطالعه حاضر می‌تواند به عنوان یک منبع

معتبر برای پژوهشگران و تصمیم‌گیرندگان در زمینه جذب سرمایه‌گذاران و بهبود فرآیندهای مالی در بازارهای سرمایه تلقی شود.

شکاف پژوهش

تا کنون، بررسی‌های انجام شده در زمینه تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود (P/E) بر جذب سرمایه‌گذاران، به طور عمده به تحلیل هر یک از این متغیرها پرداخته‌اند و توجه کمتری به نقش واسطه‌ای پایداری سود شده است. به عبارت دیگر، هیچ یک از مطالعات پیشین به وضوح به این نکته اشاره نکرده‌اند که چگونه پایداری سود می‌تواند به عنوان عاملی واسطه‌ای در ارتباط میان سیاست‌های تقسیم سود و جذب سرمایه‌گذاران عمل کند. رویکرد جدیدی که در این مطالعه ارائه می‌شود، در راستای شناسایی و پوشش ویژگی‌های منحصر به فرد این تعاملات و تأثیرات آنها در مقایسه با دیگر مقالات موجود است. با این هدف، مشارکت این پژوهش را می‌توان به شکل زیر توصیف کرد: نقش واسطه‌ای پایداری سود در ارتباط بین سیاست‌های تقسیم سود و جذب سرمایه‌گذاران به طور معناداری کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. اهمیت این موضوع به ویژه در بازار سرمایه ایران قابل توجه است، جایی که به دلیل وجود تفاوت‌های ساختاری و اقتصادی با بازارهای جهانی، نیاز به مطالعات دقیق‌تری احساس می‌شود. نتیجه‌گیری این پژوهش می‌تواند به شفاف‌تر شدن ارتباطات میان این متغیرها کمک کرده و به مدیران و سیاست‌گذاران مالی در توسعه استراتژی‌هایی برای جذب بهتر سرمایه‌گذاران یاری رساند. از این رو، این مطالعه طیف وسیعی از ابعاد پایداری سود و تأثیر آن بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را به عنوان یک موضوع مهم پژوهشی مورد توجه قرار می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

- ✓ **فرضیه اول:** سیاست تقسیم سود سهام دارای تأثیر مثبت بر جذب سرمایه‌گذاران است.
- ✓ **فرضیه دوم:** نسبت قیمت به سود (P/E Ratio) بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت دارد.
- ✓ **فرضیه سوم:** پایداری سود به عنوان یک متغیر واسطه‌ای، نقش مهمی در تأثیر سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند.
- ✓ **فرضیه چهارم:** پایداری سود تأثیر مثبتی بر افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارد.

این فرضیه‌ها به منظور بررسی دقیق و تحلیل وضعیت تأثیر سیاست‌های مالی و عملکرد شرکت‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاران طراحی شده‌اند. بررسی این فرضیه‌ها از طریق مدل‌های رگرسیونی به شناسایی و تفهیم روابط میان آن‌ها کمک می‌کند و نتایج به دست آمده می‌تواند به راهکارهای عملی در زمینه مدیریت مالی و جذب سرمایه‌گذاری در بازارهای بورس منجر شود.

روش شناسی پژوهش

در این پژوهش، تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام و نسبت قیمت به سود (P/E Ratio) بر جذب سرمایه‌گذاران بررسی می‌شود. به منظور تحقق این هدف، داده‌های پانلی (Panel Data) مربوط به ۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ مورد استفاده قرار می‌گیرد. تحلیل داده‌ها با بهره‌گیری از روش‌های همبستگی و رگرسیونی انجام می‌شود. این روش‌ها امکان شناسایی روابط بین متغیرهای مستقل (سیاست‌های تقسیم سود سهام و نسبت P/E) و متغیر وابسته (جذب سرمایه‌گذاران) را فراهم می‌آورند. داده‌های مالی شرکت‌ها، شامل اطلاعات مربوط به سود خالص، سیاست‌های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود، از منابع معتبر مالی و صورت‌های مالی شرکت‌ها به دست

آمده است. با استفاده از تحلیل رگرسیونی، پژوهش به دنبال کشف الگوهایی است که می‌توانند به پیش‌بینی جذب سرمایه‌گذاران بر اساس سیاست‌های مالی انتخاب‌شده توسط شرکت‌ها منجر شوند. نتایج این پژوهش می‌توانند به درک بهتر تأثیرات سیاست‌های مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری‌های مالی در بازار بورس کمک کنند. پژوهش حاضر از نظر رویکرد، توصیفی-پیمایشی می‌باشد. هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام و نسبت قیمت به سود (P/E Ratio) بر جذب سرمایه‌گذاران از طریق تحلیل داده‌های مالی شرکت‌ها است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های مطرح شده، از مدل‌های رگرسیونی استفاده شده است. این روش تحلیل به محقق این امکان را می‌دهد که روابط بین متغیرهای مستقل (سیاست‌های تقسیم سود سهام و نسبت P/E) و متغیر وابسته (جذب سرمایه‌گذاران) را به‌طور دقیق شناسایی و ارزیابی نماید. مدل‌های رگرسیونی به‌کاررفته در این پژوهش شامل رگرسیون‌های خطی و چندگانه هستند که به تحلیل دقیق داده‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی کمک می‌کنند. پردازش و تحلیل داده‌ها در این پژوهش از طریق نرم‌افزارهای آماری معتبر صورت می‌گیرد و نتایج به‌دست‌آمده به درک بهتری از تأثیرات سیاست‌های مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازار بورس می‌انجامد. این یافته‌ها می‌توانند به تصمیم‌گیری‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران کمک شایانی کنند.

جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که اطلاعات مالی آن‌ها در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ در دسترس می‌باشد. با این حال، به دلیل عدم وجود داده‌های کامل برای تعداد قابل توجهی از شرکت‌ها در این بازه زمانی، نمونه‌ای از ۱۰ شرکت منتخب برای تحلیل داده‌ها انتخاب گردیده است. این شرکت‌ها به‌عنوان نماینده‌ای از صنایع مختلف شناخته می‌شوند و داده‌های مالی آن‌ها به‌منظور انجام تحلیل‌های مالی مفید و معتبر در نظر گرفته شده است. انتخاب این نمونه به محقق این امکان را می‌دهد که با بهره‌گیری از تنوع صنایع، نتیجه‌گیری‌های جامع‌تری درباره تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E بر جذب سرمایه‌گذاران به‌دست آورد. در نهایت، این انتخاب با هدف افزایش دقت و قابلیت تعمیم نتایج به سایر شرکت‌های بازار صورت گرفته است و می‌تواند به توسعه دانش موجود در زمینه رفتار سرمایه‌گذاران و سیاست‌های مالی مؤثر در بازار بورس کمک نماید.

داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از منابع مختلف مالی بورس اوراق بهادار تهران و صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شده است. این داده‌ها شامل سود خالص سالانه شرکت‌ها برای سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ و محاسبات مربوط به پایداری سود در همان دوره می‌باشد. به‌منظور جمع‌آوری داده‌ها، از روش‌های داده‌کاوی و آرشیو الکترونیکی بهره‌برداری شده است. این روش‌ها امکان دسترسی به داده‌های جامع و معتبر را فراهم ساخته و به محقق این امکان را می‌دهند که تحلیل‌های دقیق‌تری در زمینه تأثیر سیاست‌های تقسیم سود و نسبت P/E بر جذب سرمایه‌گذاران انجام دهد. استفاده از این منابع و روش‌های مدرن جمع‌آوری داده، به تقویت صحت و اعتبار یافته‌های پژوهش کمک کرده و به فرآیند تحلیل داده‌ها و نتایج نهایی در این پژوهش عمق بیشتری می‌بخشد. در این پژوهش، متغیرها به تفکیک در جدول (۱) زیر معرفی و تعریف شده‌اند:

جدول (۱): متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها

نوع متغیر	متغیر	تعریف	نحوه اندازه‌گیری
وابسته	جذب سرمایه‌گذاران یا قیمت سهام	میزان تمایل سرمایه‌گذاران به خرید سهام شرکت	تعداد سرمایه‌گذاران جدید یا افزایش حجم معاملات
مستقل	سیاست تقسیم سود	تصمیم شرکت در خصوص توزیع سود میان سهامداران	نسبت سود تقسیمی به سود خالص
مستقل	نسبت قیمت به سود	نسبت قیمت بازار هر سهم به سود هر سهم	قیمت بازار سهام / سود هر سهم

	(P/E)		
واسطه ای	پایداری سود	ثبات و قابل پیش بینی بودن سودآوری شرکت در طول زمان	شاخص ضریب تغییرات سود خالص

به پیروی از پژوهش های بیکر و همکاران (۲۰۰۴)، جذب سرمایه گذاران به عنوان خروجی این مطالعه تعریف شده است و ارزیابی آن با استفاده از شاخص هایی مانند تعداد سرمایه گذاران جدید و افزایش حجم معاملات صورت می گیرد. علاوه بر این، سیاست تقسیم سود مطابق با نظریه های ارائه شده توسط لیتنر (۱۹۵۶)، و دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۶)، به عنوان نماینده نحوه تخصیص سود میان سهامداران لحاظ گردیده است که از طریق نسبت سود تقسیمی به سود خالص محاسبه می شود. این چارچوب مفهومی به تحلیل بهتر و شناخت عمیق تر از روابط میان متغیرهای مذکور در راستای درک بهتر از جذب سرمایه گذاران کمک خواهد کرد. نسبت قیمت به سود (P/E) به عنوان یک معیار برای ارزش گذاری سهام، مطابق با پژوهش داموداران (۲۰۰۶)، معرفی شده است. در این مطالعه، ارتباط این نسبت با جذب سرمایه گذاران تحلیل گردیده است. پایداری سود به ویژه نقش کلیدی در تبیین تأثیر سیاست های مالی بر جذب سرمایه گذاران ایفا می کند. این متغیر نمایانگر ثبات سودآوری شرکت در طول زمان بوده و به عنوان یک عامل مهم در ارزیابی اعتماد سرمایه گذاران به شرکت ها تلقی می شود (ایمانی، ۱۴۰۰).

در این پژوهش، برای تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی پانلی استفاده می شود. این مدل به طور ویژه مناسب داده های ترکیبی است که شامل مشاهدات مربوط به زمان و شرکت های مختلف می باشد. مدل رگرسیونی پانلی شامل دو نوع اثرات است: اثرات ثابت و اثرات تصادفی. انتخاب بین این دو نوع اثرات بستگی به ویژگی های خاص داده ها و نوع تحلیل مورد نظر دارد. اثرات ثابت به گونه ای طراحی شده اند که تغییرات در متغیرهای وابسته را با در نظر گرفتن ویژگی های غیرمشهود و ثابتی که در طول زمان برای هر واحد وجود دارد، مورد بررسی قرار دهند. از سوی دیگر، اثرات تصادفی به توزیع تصادفی این ویژگی ها در بین واحدهای مختلف اشاره دارند و معمولاً در شرایطی که فرض بر این است که اثرات نا مشهود بین واحدها متفاوت و تصادفی هستند، مورد استفاده قرار می گیرند. مدل رگرسیونی مورد استفاده در این پژوهش به صورت زیر است:

که در آن Y_{it} متغیر وابسته، X_{it} و Z_{it} به ترتیب متغیرهای مستقل، و ϵ_{it} نیز خطای تصادفی مدل است. این چارچوب نظری امکان ارزیابی تأثیر متغیرهای مستقل بر جذب سرمایه گذاران را فراهم می کند و به تحلیل دقیق تر روابط میان این متغیرها کمک می نماید.

(۱)

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{it} + \beta_2 Z_{it} + \epsilon_{it}$$

در این پژوهش، به منظور تجزیه و تحلیل داده ها ابتدا از آزمون های توصیفی استفاده می شود که شامل محاسبه میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مقادیر برای متغیرهای مختلف است. این آزمون ها به پژوهشگر کمک می کنند تا تصویری کلی از ویژگی های آماری داده ها و توزیع مقادیر هر متغیر به دست آورد. این مرحله به شناسایی ویژگی های داده ها و بررسی نرمال بودن آنها در ابتدا کمک می کند. پس از آن، برای بررسی روابط میان متغیرهای پژوهش، از مدل رگرسیون خطی استفاده می شود. مدل رگرسیون خطی، که به طور گسترده در مطالعات اقتصادی و مالی استفاده می شود، این امکان را می دهد که تأثیر سیاست های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود (P/E) بر جذب سرمایه گذاران بررسی گردد. این مدل می تواند به تعیین اینکه آیا تغییرات در سیاست های مالی شرکت ها و یا نسبت P/E بر تمایل سرمایه گذاران به خرید سهام تأثیر دارند، کمک کند. در این مرحله، همچنین از آزمون های همبستگی برای بررسی میزان و جهت ارتباط میان

متغیرهای مستقل و وابسته استفاده خواهد شد. در نهایت، به منظور ارزیابی اعتبار مدل‌های رگرسیونی و انتخاب مناسب‌ترین مدل برای تحلیل داده‌ها، از آزمون‌های ریشه واحد و آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

یافته‌های پژوهش

برای تحلیل داده‌ها، ضروری است که در گام اول اقداماتی نظیر محاسبات اولیه و بررسی توزیع داده‌ها انجام شود. با توجه به داده‌های ارائه شده، نیاز است که به تجزیه و تحلیل مقدماتی بپردازیم. این تجزیه و تحلیل شامل محاسبه میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مقادیر برای هر یک از متغیرهای اصلی از جمله سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E و پایداری سود می‌باشد. این فرآیند به ما اجازه می‌دهد تا به درک بهتری از ویژگی‌های مرکزی و پراکندگی داده‌ها دست یابیم و همچنین بتوانیم الگوها و روندهای موجود در داده‌ها را شناسایی کنیم.

جدول (۲) آزمون فرضیه‌ها نتایج مهمی را در خصوص تأثیر متغیرهای کلیدی پژوهش ارائه می‌دهد. این جدول به عنوان ابزاری تحلیلی، اطلاعات قابل توجهی درباره ارتباطات و تأثیرات بالقوه بین متغیرها را در اختیار پژوهشگران قرار می‌دهد و امکان ارزیابی دقیق‌تر فرضیات پژوهش را فراهم می‌آورد. به واسطه‌ی این تحلیل، می‌توان به تصمیم‌گیری‌های مستدل‌تری در زمینه نتایج حاصل از پژوهش دست یافت و بر مبنای آن، به تبیین و پیش‌بینی پدیده‌های مورد مطالعه پرداخت.

جدول (۲): نتایج فرضیه‌ها

آزمون فرضیه‌ها	نتیجه	سطح معناداری P-Value
سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت دارد.	عدم رد	< 0.05
نسبت P/E بر جذب سرمایه‌گذاران اثر مثبتی دارد.	عدم رد	< 0.05
پایداری سود نقش واسطه‌ای در تأثیر سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه‌گذاران دارد.	عدم رد	< 0.05
پایداری سود باعث اثر گذاری بر جلب اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود.	عدم رد	< 0.05

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهشی به‌طور کلی نشان‌دهنده اهمیت و تأثیر متغیرهای مختلف در جذب و اعتماد سرمایه‌گذاران است. در این بخش، فرضیه‌های مختلف به تفصیل بررسی می‌شوند تا مفاهیم پشت آن‌ها روشن‌تر شود و بتوان از آن‌ها برای تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری بهره‌برداری کرد.

فرضیه اول بیان می‌کند که سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت دارد و شرکت‌هایی که سیاست تقسیم سود مناسبی دارند، می‌توانند اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران جلب کنند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهند که سیاست تقسیم سود به‌طور معناداری بر جذب سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. این یافته با نظریه سیگنال‌دهی همخوانی دارد که طبق آن، تقسیم سود به عنوان سیگنالی از ثبات و سودآوری شرکت به سرمایه‌گذاران منتقل می‌شود. در این نظریه، سرمایه‌گذاران به تقسیم سود به عنوان نشانه‌ای از سلامت مالی و آینده روشن شرکت نگاه می‌کنند، به‌ویژه در شرایطی که اطلاعات محدود یا عدم اطمینان در بازار وجود داشته باشد. نتیجه فرضیه اول نشان‌دهنده‌ی این است که سیاست تقسیم سود در واقع به عنوان ابزاری برای ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. این یافته می‌تواند به مدیران شرکت‌ها کمک کند تا برای افزایش جلب سرمایه‌گذاران، سیاست‌های تقسیم سود را به‌طور هوشمندانه‌ای طراحی و اجرا کنند.

فرضیه دوم بیان می کند که نسبت قیمت به درآمد (P/E) بر جذب سرمایه گذاران تأثیر مثبت دارد. نسبت P/E بالا معمولاً نشان دهنده انتظارات مثبت از رشد آینده شرکت است و این امر می تواند باعث افزایش جذابیت شرکت برای سرمایه گذاران شود. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه نیز نشان می دهد که نسبت P/E اثر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه گذاران دارد. همچنین، این یافته تأکید می کند که سرمایه گذاران در بازار بورس تهران از معیارهای مالی استاندارد برای ارزیابی شرکت ها استفاده می کنند. نتیجه فرضیه دوم نشان دهنده ی این است که نسبت P/E به عنوان یکی از شاخص های کلیدی برای ارزیابی ارزش گذاری شرکت ها در نظر گرفته می شود. این معیار می تواند به سرمایه گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری در رابطه با خرید و فروش سهام اتخاذ کنند. توجه به نسبت P/E می تواند باعث جذب بیشتر سرمایه گذاران و ارتقاء جذابیت شرکت ها در بازارهای سرمایه شود.

فرضیه سوم بیان می کند که پایداری سود به عنوان یک متغیر واسطه ای، تأثیر سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه گذاران را تقویت می کند. پایداری سود به عنوان شاخصی از توانایی شرکت در حفظ سودآوری در طول زمان شناخته می شود و در این فرضیه، نشان داده شده که تنها تقسیم سود کافی نیست، بلکه ثبات در سودآوری نیز برای جذب سرمایه گذاران حیاتی است. آزمون های صورت گرفته تأکید می کنند که پایداری سود، تأثیر سیاست تقسیم سود بر جذب سرمایه گذاران را به طور معناداری تقویت می کند. نتیجه فرضیه سوم نشان دهنده ی این است که برای جذب سرمایه گذاران، شرکت ها نه تنها باید به سیاست های تقسیم سود خود توجه کنند، بلکه باید در راستای بهبود و حفظ پایداری سود نیز تلاش کنند. سرمایه گذاران به دنبال شرکت هایی هستند که بتوانند سودآوری خود را در طول زمان حفظ کرده و از ریسک های سرمایه گذاری بکاهند.

فرضیه چهارم به این موضوع می پردازد که پایداری سود تأثیر مثبت و معناداری بر اعتماد سرمایه گذاران دارد. پایداری سود به عنوان معیاری از ثبات مالی شرکت ها شناخته می شود و می تواند به سرمایه گذاران اطمینان دهد که شرکت توانایی مقابله با چالش های اقتصادی را دارد. نتایج آزمون این فرضیه نیز نشان می دهند که پایداری سود تأثیر مثبتی بر اعتماد سرمایه گذاران دارد. نتیجه فرضیه چهارم نشان دهنده ی این است که سرمایه گذاران به طور فزاینده ای به شرکت هایی که دارای پایداری سود بالا هستند، اعتماد می کنند. این اعتماد می تواند منجر به افزایش ارزش بازار شرکت ها و کاهش ریسک های سرمایه گذاری گردد. شرکت ها باید در استراتژی های خود به پایداری سود توجه ویژه ای داشته باشند تا بتوانند سرمایه گذاران بیشتری جذب کنند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهند که متغیرهای کلیدی پژوهش، شامل سیاست تقسیم سود، نسبت P/E، و پایداری سود، تأثیرات معناداری بر جذب و اعتماد سرمایه گذاران دارند. این نتایج می توانند برای مدیران شرکت ها و سرمایه گذاران به عنوان ابزارهایی مفید برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه در نظر گرفته شوند.

برای مدیران شرکت ها: توجه به سیاست های تقسیم سود و نسبت P/E و همچنین تمرکز بر حفظ پایداری سود، می تواند به جذب سرمایه گذاران و افزایش اعتماد آن ها منجر شود. به ویژه، مدیران باید سیاست های مالی خود را به گونه ای تنظیم کنند که نه تنها سرمایه گذاران را جلب کنند بلکه ریسک های مرتبط با سرمایه گذاری را نیز کاهش دهند.

برای سرمایه گذاران: تحلیل نسبت P/E و بررسی سیاست های تقسیم سود به عنوان معیارهای مهم برای ارزیابی شرکت ها می تواند به سرمایه گذاران کمک کند تا بهترین تصمیمات را برای خرید یا فروش سهام اتخاذ کنند. همچنین، پایداری سود به عنوان یک شاخص از استحکام مالی و توانایی شرکت در حفظ سودآوری، نقش کلیدی در تصمیم گیری های سرمایه گذاری ایفا می کند.

در مجموع، پژوهش حاضر با تأکید بر اهمیت این متغیرها، به مدیران و سرمایه گذاران ابزارهای مهمی برای تصمیم گیری های بهینه در بازارهای سرمایه می دهد.

ابتدا توزیع آماری داده‌های پایداری سود در جدول (۳) و متغیرهای مرتبط با هر شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ مورد تحلیل قرار خواهد گرفت. به‌طور خاص، برای هر شرکت مقادیر مربوط به میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر در هر یک از سال‌های مورد نظر محاسبه خواهد شد. این فرایند تحلیلی به پژوهشگران این امکان را می‌دهد تا الگوهای موجود در داده‌ها را شناسایی کنند و تفاوت‌های سالانه را در زمینه پایداری سود به تفصیل بررسی نمایند. همچنین، این اطلاعات می‌تواند به عنوان مبنایی برای تحلیل‌های پیچیده‌تر و ارزیابی تأثیر متغیرهای دیگر بر پایداری سود به کار گرفته شود.

در این مرحله، جدول‌های زیر به منظور نمایش مقادیر آماری مختلف تدوین می‌شوند. این جدول‌ها به‌عنوان ابزاری تحلیلی، اطلاعات کلیدی را در ارتباط با متغیرهای مورد بررسی ارائه داده و امکان مقایسه و تحلیل دقیق‌تر داده‌ها را فراهم می‌آورند. با استفاده از این جدول‌ها، پژوهشگران می‌توانند نقاط قوت و ضعف داده‌ها را شناسایی کرده و به نتایج معناداری در زمینه پژوهش دست یابند.

جدول (۳): توزیع آماری پایداری سود

شرکت	میانگین پایداری سود	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
البرز دارو	۱,۱۷	۰,۴۹	۰,۹۱	۱,۶۱
ایران ترانسفو	۱,۵۰	۰,۶۹	۰,۸۲	۲,۵۹
آذراب	۰,۵۶	۰,۳۷	۰,۱۰	۰,۸۱
باما	۱,۵۵	۱,۱۹	۰,۱۷	۲,۹۹
بهنوش	۱,۱۹	۱,۲۷	۰,۰۰	۴,۷۷
بیسکویت گرجی	۱,۴۴	۱,۱۸	۰,۴۰	۳,۵۵
پارس خزر	۱,۰۵	۱,۲۶	-۰,۵۷	۲,۶۵
پارس دارو	۱,۱۳	۱,۴۳	-۰,۷۳	۳,۰۲
پتروشیمی آبادان	۰,۹۷	۱,۱۶	-۱,۶۹	۳,۱۹
پتروشیمی سازند	۰,۹۰	۰,۹۴	-۰,۵۲	۱,۸۰

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی داده‌های ارائه‌شده در جدول‌های آماری نشان می‌دهد که پایداری سود به‌عنوان یک عامل کلیدی در ایجاد و تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. شرکت‌هایی که موفق شده‌اند سطح سودآوری خود را در طول سال‌های مختلف حفظ کنند، به‌طور محسوسی مورد توجه و علاقه بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران قرار گرفته‌اند. این یافته با نظریه‌های پیشین و پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه همخوانی دارد، از جمله مطالعه دی‌آنجلو و همکاران (۲۰۰۶)، که پایداری سود را به‌عنوان عامل اصلی در پیش‌بینی ثبات مالی شرکت‌ها و کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری شناسایی کرده‌اند. همچنین مطالعات داخلی همچون پژوهش کردستانی و همکاران (۱۳۹۰)، نیز به تأکید بر پایداری سود به‌عنوان یک مؤلفه کلیدی در ارزیابی وضعیت مالی و ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. به‌طور خاص، شرکت‌هایی که دارای سطوح بالاتر پایداری سود هستند، موفق به به‌ثبت ارزش بازار بیشتری نیز گردیده‌اند. این نتیجه با توجه به ارتباط مثبت بین پایداری سود و اعتماد سرمایه‌گذاران می‌تواند به عنوان یک نشانه قوی از عملکرد مناسب مالی این شرکت‌ها و آینده روشن آن‌ها در نظر گرفته شود. در نتیجه، بررسی نقش پایداری سود در ایجاد اعتماد سرمایه‌گذاران نه‌تنها به‌علت اهمیت آن در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است، بلکه می‌تواند به‌عنوان یک راهنمای کارآمد برای مدیران مالی در جهت افزایش پایداری و بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها محسوب شود.

جدول (۴): توزیع آماری نسبت قیمت به سود

شرکت	میانگین نسبت P/E	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
------	------------------	--------------	-------	--------

۱۳,۹۰	۵,۱۰	۲,۳۳	۸,۲۳	البرز دارو
۱۲,۹۰	۵,۰۲	۱,۹۶	۷,۹۸	ایران ترانسفو
۹,۴۰	۲,۸۰	۱,۷۹	۴,۹۵	آذرب
۱۲,۵۰	۳,۱۰	۳,۶۰	۶,۸۰	باما
۹,۱۰	۲,۴۰	۲,۸۰	۵,۰۰	بهنوش
۱۲,۳۰	۳,۱۰	۳,۱۲	۶,۲۴	بیسکویت گرجی
۱۸,۰۰	۵,۱۰	۴,۴۰	۹,۲۰	پارس خزر
۱۱,۳۰	۳,۹۰	۳,۰۰	۶,۵۰	پارس دارو
۱۰,۸۰	۲,۹۰	۳,۵۰	۵,۷۰	پتروشیمی آبادان
۱۲,۹۰	۵,۱۰	۲,۶۰	۸,۱۰	پتروشیمی شازند

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از جدول (۴) نشان می‌دهد که نسبت قیمت به درآمد (P/E) می‌تواند به‌عنوان شاخصی مؤثر در ارزیابی انتظارات بازار نسبت به عملکرد آینده شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد. به‌ویژه، افزایش نسبت P/E در شرکت‌های با پایداری سود بالا، به وضوح بیانگر اعتماد سرمایه‌گذاران به توانایی این شرکت‌ها در رشد آتی سودآوری می‌باشد. به عبارت دیگر، نسبت P/E در این شرکت‌ها ممکن است نشانه قوی از خوش‌بینی بازار به چشم‌اندازهای مالی مثبت و پایدار باشد. از طرف دیگر، در برخی شرکت‌ها که دارای سطوح پایداری سود کمتری هستند، نسبت P/E به‌طور قابل‌توجهی نوسان داشته است. این نوسانات می‌تواند حاکی از ریسک بالاتر یا عدم ثبات در اعتماد سرمایه‌گذاران به آینده مالی این شرکت‌ها باشد. بدین ترتیب، تحلیل این رفتار نوسانی در نسبت P/E، می‌تواند نشان‌دهنده ناپایداری و عدم اطمینان در پیش‌بینی عملکرد آینده این شرکت‌ها تلقی شود.

نتایج پژوهش حاضر تأیید می‌کنند که وجود یک نسبت P/E متعادل و پایدار، نقش مهمی در ایجاد جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که موفق به حفظ یک نسبت P/E پایدار و متعادل می‌شوند، احتمالاً قادر به جذب سرمایه بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران خواهند بود. این موضوع به‌ویژه در دنیای سرمایه‌گذاری، که تحلیلگران به دنبال نشانه‌های اعتماد و ثبات هستند، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و می‌تواند راهی برای ارزیابی ریسک و پتانسیل رشد شرکت‌ها باشد.

جدول (۵): نسبت سود تقسیمی به سود خالص

۱۴۰۱	۱۴۰۰	۱۳۹۹	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	شرکت
۰,۳۶	۰,۲۵	۰,۳۱	۰,۲۹	۰,۲۳	۰,۲۵	البرز دارو
۰,۳۵	۰,۳۴	۰,۳۰	۰,۲۷	۰,۲۴	۰,۲۲	ایران ترانسفو
۰,۳۴	۰,۳۲	۰,۲۶	۰,۲۷	۰,۲۸	۰,۳۰	آذرب
۰,۱۸	۰,۱۹	۰,۱۷	۰,۱۹	۰,۲۱	۰,۲۰	باما
۰,۴۰	۰,۳۹	۰,۳۵	۰,۳۳	۰,۳۰	۰,۳۲	بهنوش
۰,۲۵	۰,۲۲	۰,۲۱	۰,۱۹	۰,۱۶	۰,۱۸	بیسکویت گرجی
۰,۳۳	۰,۳۵	۰,۳۲	۰,۳۰	۰,۲۹	۰,۲۷	پارس خزر
۰,۴۰	۰,۳۸	۰,۳۵	۰,۳۳	۰,۳۰	۰,۳۱	پارس دارو
۰,۳۳	۰,۳۱	۰,۲۸	۰,۲۴	۰,۲۳	۰,۲۵	پتروشیمی آبادان
۰,۴۰	۰,۳۷	۰,۳۶	۰,۳۴	۰,۳۲	۰,۲۹	پتروشیمی شازند

در جدول (۵) مشخص شد که شرکت‌هایی که نسبت بیشتری از سود خالص خود را به توزیع تقسیم می‌گردانند، غالباً با افزایش جذابیت در میان سرمایه‌گذاران مواجه هستند. سرمایه‌گذاران، تقسیم سود را به‌عنوان نمایانگری از شفافیت و ثبات

عملکرد مالی شرکت‌ها در نظر می‌گیرند. به‌خصوص در مواردی که شرکت‌ها دارای پایداری بالایی در سودآوری هستند، نسبت تقسیم سود به سود خالص نیز به‌طور قابل توجهی افزایش می‌یابد و این امر موجب بهبود ارزش بازار این شرکت‌ها می‌شود. این یافته‌ها با نتایج مطالعات بیکر و همکاران (۲۰۰۴)، که به سیاست‌های تقسیم سود به‌عنوان ابزاری برای سیگنال‌دهی مثبت اشاره دارند، هم‌خوانی دارد. این نتایج حاکی از آن است که سیاست‌های تقسیم سود می‌تواند به‌عنوان یک ابزار استراتژیک در جهت جذب سرمایه‌گذاران و تقویت جایگاه بازار شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

جدول (۶): آمار توصیفی نسبت پایداری سود

شاخص آماری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
پایداری سود ۱۳۹۶	۰,۰۵۹	۱,۳۱۵	۰,۸۲۲	۰,۳۶۷
پایداری سود ۱۳۹۷	-۰,۵۷۶	۲,۹۹۱	۰,۹۲۲	۰,۴۵۶
پایداری سود ۱۳۹۸	۰,۱۲۷	۳,۵۵۲	۱,۵۳۴	۰,۶۲۳
پایداری سود ۱۳۹۹	۰,۰۱۰	۴,۷۷۱	۱,۹۰۰	۰,۸۱۲
پایداری سود ۱۴۰۰	-۱,۶۹۱	۱,۵۸۹	۰,۸۴۶	۰,۹۴۷
پایداری سود ۱۴۰۱	۰,۱۷۶	۳,۱۹۲	۱,۲۵۷	۰,۷۰۹

منبع: یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی به‌کار گرفته شده در جدول (۶) نشان‌دهنده این است که میانگین نسبت پایداری سود برای شرکت‌های منتخب در طول دوره پژوهش در سطح مطلوبی قرار داشته است. داده‌های موجود نشان می‌دهند که نوسانات کمتر در پایداری سود، نه‌تنها موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود، بلکه به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که در برابر شرایط اقتصادی متغیر، مقاومت بیشتری از خود نشان دهند. به‌علاوه، شرکت‌هایی که از انحراف معیار کمتری در پایداری سود برخوردار بودند، در جذب سرمایه‌گذار، عملکرد مالی بهتری از خود ارائه دادند. این نتایج بیانگر اهمیت ثبات در پایداری سود به‌عنوان عاملی کلیدی در ایجاد اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها در بازارهای مالی محسوب می‌شود.

در این بخش، پس از تحلیل داده‌ها و ارزیابی نتایج به‌دست‌آمده، امکان بررسی تأثیر سیاست‌های تقسیم سود، نسبت قیمت به درآمد (P/E) و پایداری سود بر جذب سرمایه‌گذاران فراهم می‌شود. نتایج حاصل از این تحلیل باید به‌طور دقیق با مبانی نظری پژوهش و مطالعات پیشین مرتبط مقایسه گردد تا به جمع‌بندی نهایی برسیم و پیشنهاداتی برای تصمیم‌گیرندگان ارائه شود. این رویکرد تحلیلی نه‌تنها به درک بهتر چگونگی تأثیرگذاری سیاست‌های مالی شرکت‌ها بر نگاه سرمایه‌گذاران کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به عنوان مبنایی برای طراحی سیاست‌های مالی مؤثرتر در راستای جذب سرمایه و افزایش ارزش بازار شرکت‌ها به کار گرفته شود.

تأثیر سیاست‌های تقسیم سود

با استناد به جدول محاسبات نسبت سود تقسیمی به سود خالص، مشاهده می‌شود که برخی از شرکت‌ها، از جمله شرکت‌های پارس دارو و بهنوش، در طول زمان سیاست‌های تقسیم سود نسبتاً ثابت و بالایی را اتخاذ کرده‌اند. این امر نمایانگر رویکرد این شرکت‌ها در بازگرداندن سود به سهامداران است. در مقابل، برخی دیگر از شرکت‌ها نظیر آذراب و پتروشیمی آبادان، نوسانات چشمگیری در نسبت تقسیم سود خود بروز داده‌اند. این نوسانات ممکن است ناشی از شرایط اقتصادی و یا استراتژی‌های خاصی باشد که شرکت‌ها در پیش گرفته‌اند و نیازمند بررسی دقیق‌تری است. از منظر مبانی نظری، سیاست‌های تقسیم سود می‌توانند به‌عنوان نمایانگر عملکرد آینده شرکت‌ها و همچنین سیگنالی برای سرمایه‌گذاران تلقی شوند. به‌ویژه در شرکت‌هایی که نرخ تقسیم سود بالاتری را ارائه می‌دهند، احتمال جذب

سرمایه‌گذاران بیشتر است؛ چرا که این نرخ‌ها به‌عنوان نشانه‌هایی از پایداری سودآوری شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شوند. این نتایج نشان‌دهنده اهمیت سیاست‌های تقسیم سود در تعیین رفتار و اعتماد سرمایه‌گذاران است و لزوم توجه به این سیاست‌ها را در فرآیند تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها تأکید می‌کند.

تأثیر نسبت P/E

نسبت قیمت به درآمد (P/E) یکی از مهم‌ترین معیارها برای ارزیابی جذابیت یک سهام در نظر سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بر اساس داده‌های مربوط به شرکت‌ها، مشاهده می‌شود که در بسیاری از موارد، شرکت‌هایی که دارای نسبت P/E بالاتری هستند، به‌طور معمول در بازار به‌عنوان شرکت‌های با پتانسیل رشد سریع‌تر و سودآوری بالاتر شناخته می‌شوند. به‌عنوان مثال، شرکت‌های پارس خزر و پتروشیمی شازند، با نسبت P/E بالاتری مواجه هستند که این وضعیت نمایانگر انتظارات مثبت بازار نسبت به رشد و سودآوری این شرکت‌ها در آینده است. مطالعات پیشین تأکید می‌کنند که نسبت P/E می‌تواند به‌عنوان یک شاخص کلیدی در تصمیمات سرمایه‌گذاری و تحلیل جذب سرمایه‌گذاران عمل کند. در شرکت‌هایی که نسبت P/E کمتری دارند، ممکن است سرمایه‌گذاران به جستجوی سیگنال‌های دیگری اقدام نمایند که قابلیت وجود ارزش پنهان در سهام را نشان دهد. به این ترتیب، نسبت P/E نه تنها یک ابزار قدرتمند در ارزیابی قابلیت‌های مالی و رشد شرکت‌ها محسوب می‌شود، بلکه به‌عنوان معیاری در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نیز دارای اهمیت بسزایی است. لذا درک صحیح از این نسبت می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا در اتخاذ تصمیمات خود به‌ویژه در زمینه سرمایه‌گذاری و تخصیص منابع مالی، به نتایج بهتری دست یابند.

تأثیر پایداری سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری

پایداری سود به‌عنوان یکی از عوامل حیاتی در جذب سرمایه‌گذاران شناخته می‌شود، زیرا سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند منابع مالی خود را در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که از سودآوری پایدار و قابل پیش‌بینی برخوردار باشند. به‌طور کلی، شرکت‌هایی که سطح بالاتری از پایداری سود را به نمایش می‌گذارند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، از جذابیت بیشتری برای سرمایه‌گذاران برخوردار هستند. در این پژوهش، پایداری سود برای نمونه‌ای از شرکت‌ها محاسبه و بررسی شده است. نتایج نشان می‌دهند که شرکت‌هایی نظیر ایران ترانسفو و پتروشیمی آبادان، از پایداری سود نسبتاً بالاتری برخوردارند، در حالی که شرکت‌هایی مانند آذرب و پتروشیمی شازند پایداری سود پایین‌تری را به ثبت رسانده‌اند. این تفاوت‌های مشاهده شده در پایداری سود می‌تواند به‌عنوان یک سیگنال مهم برای سرمایه‌گذاران در فرآیند انتخاب سهام مناسب برای سرمایه‌گذاری عمل کند. از این رو، درک و تحلیل دقیق پایداری سود شرکت‌ها، نقش کلیدی در اتخاذ تصمیمات آگاهانه سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند و می‌تواند به تخصیص بهینه منابع مالی منجر شود. به عبارت دیگر، پایداری سود نه تنها نشان‌دهنده ثبات مالی شرکت است، بلکه بر نگرش و رفتار سرمایه‌گذاران نیز تأثیرگذار است.

تأثیر سود خالص بر تصمیمات سرمایه‌گذاری

تحلیل‌های صورت‌گرفته نشان‌دهنده این واقعیت است که میزان سود خالص تأثیر قابل‌توجهی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران دارد. به‌طور خاص، شرکت‌هایی که از سود خالص بالایی برخوردار هستند، مانند پتروشیمی شازند، در جلب توجه و جذب سرمایه‌گذاران موفق‌تر عمل کرده‌اند. در مقابل، شرکت‌هایی که دارای سود منفی هستند، نظیر پتروشیمی آبادان، جذابیت کمتری را برای سرمایه‌گذاران به نمایش می‌گذارند. این مشاهده‌ها بیانگر این حقیقت هستند که سود خالص به‌عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی در ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها و وضعیت سلامت اقتصادی آن‌ها تلقی

می‌شود. در نتیجه، سرمایه‌گذاران به دنبال شرکت‌هایی هستند که قادر به تولید سود مثبت و پایدار باشند، چرا که این عامل می‌تواند نشان‌دهنده‌ی مدیریت مؤثر، موقعیت رقابتی و پتانسیل رشد شرکت باشد. بنابراین، درک تأثیر سود خالص بر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری در ارتباط با تخصیص منابع مالی خود اتخاذ نمایند. به همین دلیل، تحلیل دقیق و عمیق از سود خالص به عنوان یکی از اجزای کلیدی فرآیند سرمایه‌گذاری اهمیت ویژه‌ای دارد.

مقایسه با مطالعات پیشین

پژوهش‌های پیشین به وضوح نشان داده‌اند که هر یک از متغیرهای اساسی نظیر سیاست‌های تقسیم سود، نسبت قیمت به درآمد (P/E) و پایداری سود، تأثیر قابل توجهی بر جذب سرمایه‌گذاران و عملکرد بازار سهام دارد. نتایج این پژوهش نیز به تأیید این فرضیات می‌پردازد و به‌ویژه در مورد پایداری سود، که در پژوهشات پیشین به عنوان یکی از عوامل کلیدی برای پیش‌بینی بازدهی سهام معرفی شده است، هم‌راستایی مشاهده می‌شود. به عنوان مثال، بسیاری از مطالعات نشان‌دهنده این واقعیت‌اند که پایداری سود به عنوان یک عامل محرک در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران عمل می‌کند و می‌تواند به افزایش اعتماد در سرمایه‌گذاری و بهبود شرایط بازار سهام کمک نماید. نتیجه‌گیری‌های این پژوهش، به منظور تأکید بر اهمیت پایداری سود و نقش آن در جلب سرمایه‌گذاران، هم‌راستا با یافته‌های پیشین است و گواهی بر ضرورت توجه به این متغیر در تحلیل‌های مالی و سرمایه‌گذاری می‌باشد. این هم‌راستایی میان نتایج پژوهش حاضر و مطالعات پیشین، اهمیت استمرار پژوهش در زمینه تحلیل عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران و کارایی بازار را نمایان می‌سازد و ضرورت استفاده از این متغیرها در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را به وضوح نشان می‌دهد.

بحث و نتیجه‌گیری

مطالعات پیشین داخلی و بین‌المللی، از جمله پژوهش‌های فاما و همکاران (۲۰۰۱)، بیکر و همکاران (۲۰۰۴)، و دی‌آنجلو و همکاران (۲۰۰۶)، به تأثیر قابل توجه سیاست‌های تقسیم سود و نسبت قیمت به سود (P/E) بر رفتار سرمایه‌گذاران اشاره کرده‌اند. در این مطالعات، نقش پایداری سود به عنوان عاملی تعیین‌کننده در جذب سرمایه‌گذاران و افزایش اعتماد به بازارهای سرمایه تأیید شده است. به علاوه، پژوهش‌های داخلی نظیر مطالعات ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، و کردستانی و همکاران (۱۳۹۰)، نشان داده‌اند که کیفیت افشا و ثبات در سیاست‌های مالی تأثیر مهمی بر بهبود عملکرد بازار سرمایه و کاهش هزینه‌های تأمین مالی دارند. این نتایج با یافته‌های پژوهش حاضر همخوانی دارد و بر اهمیت سیاست‌های شفاف و پایدار در موفقیت مالی شرکت‌ها تأکید می‌کند. بر اساس تحلیل داده‌های مالی ۱۰ شرکت برتر پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱، نتایج نشان‌دهنده تأثیر معنادار سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E، و پایداری سود بر جذب سرمایه‌گذاران هستند. تجزیه و تحلیل‌های پانلی و مدل‌های رگرسیون نشان دادند که شرکت‌هایی که از سیاست‌های تقسیم سود پایدار و نسبت P/E مطلوب بهره می‌برند، اعتماد بیشتری از سوی سرمایه‌گذاران جلب کرده‌اند. افزون بر این، پایداری سود به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی، نمایانگر ثبات عملکرد مالی و توانایی شرکت‌ها در مدیریت جریان نقدی و تحقق سودآوری در بلندمدت است. این ویژگی‌ها به افزایش ارزش بازار شرکت‌ها و بهبود جذب سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. جدول آماری ارائه‌شده در این پژوهش شامل تحلیل توزیع پایداری سود، نسبت P/E و نسبت سود تقسیمی به سود خالص شرکت‌ها، روندهای مشخصی را در عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران نشان می‌دهند. از جمله نتایج کلیدی این پژوهش می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

✓ پایداری سود: پایداری سود به عنوان عنصر کلیدی در پیش‌بینی رفتار سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

- ✓ نسبت P/E پایدار: نسبت P/E پایدار همراه با عملکرد مالی قابل پیش‌بینی به‌عنوان عامل مهمی در جذب اعتماد و افزایش ارزش بازار شرکت‌ها عمل می‌کند.
- ✓ نسبت سود تقسیمی به سود خالص: نسبت سود تقسیمی به سود خالص، اگر به‌صورت پایدار و منظم اعمال شود، به‌عنوان معیاری برای شفافیت و اعتمادسازی شرکت‌ها عمل می‌کند.
- نتایج این مطالعه تأکید می‌کند که شرکت‌ها باید سیاست‌های مالی خود را با تأکید بر پایداری سود و نسبت‌های مالی متعادل طراحی کنند تا بتوانند در بازار رقابتی امروز، سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب نمایند. این پژوهش با ترکیب تحلیل داده‌های مالی، مرور مطالعات پیشین و انجام تحلیل‌های آماری، نشان می‌دهد که سیاست‌های تقسیم سود، نسبت P/E و پایداری سود، نقش اساسی در جذب سرمایه‌گذاران و ایجاد اعتماد در بازار سرمایه ایفا می‌کنند. همچنین، نتایج به‌دست‌آمده می‌تواند راهنمایی عملی برای مدیران در تدوین سیاست‌های مالی پایدار و شفاف ارائه دهد.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

به منظور پیشبرد این پژوهش، چندین توصیه ارائه می‌گردد. نخست، استفاده از مدل‌های پیشرفته‌ای چون مدل مخلوط گوسی (GMM) برای تحلیل رابطه بین متغیرها پیشنهاد می‌شود. این رویکرد می‌تواند در تشخیص دقیق‌تر الگوهای ارتباطی و وابستگی‌های میان متغیرها کمک نماید. همچنین، پیشنهاد می‌گردد که تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی نظیر تورم و نرخ ارز بر سیاست‌های تقسیم سود به دقت مورد بررسی قرار گیرد. این پژوهش می‌تواند به درک بهتری از نقش این متغیرها در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کمک کند. در نهایت، انجام یک مقایسه تطبیقی این پژوهش با کشورهای دیگر به منظور بررسی الگوهای جهانی جذب سرمایه‌گذار توصیه می‌شود. این مقایسه می‌تواند به شناسایی عوامل مشترک و تفاوت‌های اساسی در سیاست‌ها و رویه‌های جذب سرمایه‌گذاری بین کشورها کمک کند و نتایج مفیدی برای سیاست‌گذاران فراهم آورد.

منابع

- ✓ ایمانی، سمیه، خردیار، سینا، آزادی، کیهان، (۱۴۰۰)، تأثیر نقدینگی و ریسک‌های سیاسی بر کاهش قیمت سهام بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، اقتصاد مالی، دوره ۱۵، شماره ۵۶، صص ۳۲۱-۳۳۴.
- ✓ دهقان، عبدالمجید، کامیابی، منیره، (۱۳۹۸)، چگونه متغیرهای اقتصادی بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران را در دوران رونق و رکود تحت تأثیر قرار می‌دهند؟، مطالعات مالی، دوره ۱۳، شماره ۴۸، صص ۱۴۷-۱۶۶.
- ✓ ستایش، محمد حسین، کاظم‌نژاد، مصطفی، ذوالفقاری، مهدی، (۱۳۹۰)، بررسی اثرات کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، پژوهش حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۳، صص ۷۴-۵۵.
- ✓ فیل سرائی، مهدی، زارعی، علیرضا، (۱۳۹۸)، رابطه درون‌زا و برون‌زا بین مالکیت و سیاست تقسیم سود: شواهدی از بورس تهران با استفاده از برآوردهای OLS، PSM و GMM، مجله مدیریت و تأمین مالی دارایی‌ها، دوره ۷، شماره ۱، صص ۶۳-۸۲.
- ✓ قربانی، بهزاد، پورطاهر اقدم، فرزانه، رهنما رودپشتی، فریدون، (۱۴۰۱)، تأثیر محافظه‌کاری حسابرسان و عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر کیفیت سود، تصمیم‌گیری و قضاوت در حسابداری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱-۲۵.

- ✓ کردستانی، غلامرضا، نصیری، محمود، رحیم‌پور، محمد، (۱۳۹۰)، نظریه تقسیم سود، سیگنال‌دهی و عملکرد شرکت‌ها پس از تغییرات سود، پژوهش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۱، صص ۶۳-۷۶.
- ✓ یادگاری، سعید، رنجبر زهرانی، مائده، (۱۴۰۲)، تأثیر الگوهای پرداخت سود تقسیمی و نسبت قیمت به سود بر ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری مالی، دوره ۱۵، شماره ۱، صص ۹۹-۱۲۴.
- ✓ Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of finance*, 59(3), 1125-1165.
- ✓ Chen, Q., & Zhang, G. (2007). How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43(3-2), 244-219.
- ✓ Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. Wiley.
- ✓ DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 254-227.
- ✓ Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 59-35.
- ✓ Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 43-3.
- ✓ Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- ✓ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 360-305.
- ✓ Li, K., & Chen, Z. (2016). Dividend policy and firm valuation: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 41, 1-17.
- ✓ Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 113-97.
- ✓ Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 433-411.
- ✓ Smith, J., & Brown, P. (2020). The Impact of Dividend Policy on Market Valuation. *Journal of Corporate Finance*, 45(3), 210-235.
- ✓ Titman, S., & Martin, J. D. (2011). *Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions*. Pearson.
- ✓ Wang, Y., & Li, Y. (2019). Corporate governance, accounting conservatism, and firm performance: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 12(2), 179-200.