



بررسی رابطه بین جریان های نقدی آزاد مقطعی، سود سهام تقسیمی و ارزش شرکت ها

محسن هاشمی گهر^۱، پرویز دیندارفر کوشی^۲، امید آرمون^۳، فاطمه هاشمی مجد^۴

۱-استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس

۲-استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس

۳-استادیار دانشگاه رجاء - واحد منتخب بین الملل امام خمینی (ره)

۴-دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس /مسئول مقاله

چکیده

جریان های نقد آزاد به عنوان یکی از عوامل بسیار با اهمیت و تأثیر گذار بر افزایش یا کاهش میزان سود تقسیمی بین سهامداران محسوب می شود. هرچقدر جریان های نقد آزاد مقطعی، در طول بازه های زمانی کوتاه مدت و بلندمدت به صورت صعودی نرخ رشد مثبتی را تجربه نماید، به همان نسبت می توان انتظار افزایش میزان سود تقسیمی بین سهامداران را داشته و در بازه های زمانی کوتاه مدت انتظار افزایش بازده سهام را نیز داشت با توجه به اهمیت بررسی جریان های نقدی آزاد، سود تقسیمی و ارزش شرکت جهت جذب سرمایه گذاری در شرکت ها می شود، در این پژوهش بررسی رابطه بین جریان های نقدی آزاد مقطعی، سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این پژوهش بر اساس اطلاعات ۸۷ شرکت تولیدی فعال در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۶ ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ که به وسیله نرم افزار SPSS انجام گرفت نشان می دهد که جریان های نقدی آزاد مقطعی ارتباط مثبتی با ارزش شرکت دارد و همچنین سود تقسیمی نیز تأثیر مثبتی بر روی ارزش شرکت دارد.

واژگان کلیدی: جریان نقد آزاد مقطعی، سود تقسیمی، ارزش شرکت



۱- مقدمه

امروزه این موضوع که چه میزان از واکنش های فعالان بازار نسبت به جریان های نقدی متغیر می باشد، مورد بررسی قرار گیرد. همچنین، این موضوع مورد بررسی قرار گرفته که آیا خصوصیات شرکت تعیین می کند تا چه حد، قیمت های بازار و تحلیل گران به اخبار جریان های نقدی در مقایسه با اطلاعات جمع آوری شده در پیش بینی های مدیریت پاسخ می دهند. خصوصیات شرکتها که مورد بررسی قرار گرفته شامل اخبار بد همزمان درباره سود، در ماندگی مالی و رشد شرکت می باشد. اگر فعالان بازار اعتقاد به این نکته داشته باشند که پیش بینی های مدیران، بیشتر نشان دهنده رفتار فرصت طلبانه آنهاست تا متعهد بودن آنها به افزایش اطلاعات مربوط، ممکن است پیش بینی های جریان نقدی مدیریت توسط فعالان بازار معتبر تلقی نگردد. درست در چنین موقعیتی است که پیش بینی جریان نقدی مدیریت می تواند با نظم بخشیدن به رفتار فریبکارانه مدیران، اعتبار اضافی برای سودهای پیش بینی شده فراهم نماید. در این تحقیق، این سؤال را مدنظر است که آیا پیش بینی های جریان نقدی مدیریت بر روی فعالان بازار تأثیر می گذارد و چگونه این تأثیر به صورت مقطعی تغییر می کند.

نقش عمومی، حسابداری مالی ارائه **اطلاعات مفید** برای توده عظیم استفاده کنندگان **برون سازمانی** که **مبادرت** به اتخاذ **تصمیم** بابت **تخصیص منابع** می نمایند، فراهم آورد. اطلاعات باید **منصفانه (بی طرفانه و بدون جانب** ارائه نماید تا بتواند **منابع محدود** در بازار **سرمایه** و سایر بازارها را بطور **اثربخش بهبود** بخشد. اهداف **(داری** گزارشگری مالی با برآورده کردن این نقش در ارتباط است و جهت برآورده کردن آن برای **مقاصد عام و خاص** توسط واحدهای تجاری حرکت می کند، **صورت های مالی، هسته اصلی** گزارشگری مالی **(اظهارنامه مالیاتی** جریان نقدی یک کسب و کار می تواند از طریق اعدادی که در وضعیت جریان نقد به عنوان نقدینگی توسط است. فعالیت های عملیاتی یا جریان نقدی خالص عملیاتی گزارش می شود، ایجاد گردد. اگرچه، هیچ تعریف جهانی برای مثال، بسیاری از مدیران مالی حرفه ای، جریان نقدی یک شرکت را مجموع درآمدهای پذیرفته شده وجود ندارد خالص آن بعلاوه استهلاک آن (هزینه های غیر نقدی در صورت سود و زیان) در نظر می گیرند. در حالی که تحلیل جریان نقدی می تواند نسبت هایی را برآورد کند، **(عبدی و جوادی ۱۳۹۸)**

در حسابداری مالی به یک صورت مالی که حاوی گزارش جریان نقدینگی در فعالیت های عملیاتی، مالی و سرمایه گذاری ترازنامه یک شرکت است، گفته می شود، این گزارش اطلاعات اضافی مربوط به همه جریان های نقدی که یک کسب و کار برای عملیات جاری و منابع سرمایه گذاری خارجی اش دریافت می کند، به علاوه همه جریان های خروجی پول که برای فعالیت های تجاری و سرمایه گذاری ها در طول یک بازه زمانی انجام می شود، نشان می دهد. **کسب و کارهای سودآور می توانند در مدیریت خوب جریان پول نقدی شان با شکست مواجه شوند، به همین دلیل بررسی صورت جریان وجوه نقد بسیار مهم است. (سعیدی و همایونی ۱۳۹۶)**



جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جست‌وجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. (سعیدی و همایونی ۱۳۹۶)

مبانی نظری تحقیق

جریان‌های نقد آزاد به عنوان یکی از عوامل بسیار با اهمیت و تأثیرگذار بر افزایش یا کاهش میزان سود تقسیمی بین سهامداران محسوب می‌شود. هرچقدر جریان‌های نقد آزاد مقطعی، در طول بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت و بلندمدت به صورت صعودی نرخ رشد مثبتی را تجربه نماید، به همان نسبت می‌توان انتظار افزایش میزان سود تقسیمی بین سهامداران را داشته و در بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت انتظار افزایش بازده سهام را نیز داشت (گرانسین و میکاهای^۱، ۲۰۰۵). برخی از سرمایه‌گذاران و سهامداران با توجه به معیارهای از قبل تعیین شده، به دنبال سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی می‌باشند که میزان سود سهام تقسیمی آنها در حداکثر حالت ممکن می‌باشد. این سهامداران معمولاً بر مبنای معیارهای از پیش تعیین شده، ارزش شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده و با توجه به میزان سود تقسیمی در دوره‌های گذشته، اقدام به انجام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های فوق را می‌نمایند (کیم و همکاران^۲، ۲۰۱۸). جریان‌های نقد آزاد مقطعی می‌توانند در بازه‌های زمانی مختلف، نسبت سود انباشته شرکت را کاهش یا افزایش دهند. هرچقدر نسبت سود انباشته شرکت‌ها با توجه به اندازه شرکت افزایش یا کاهش پیدا کند، به همان نسبت ارزش شرکت‌ها تحت تأثیر قرار گرفته و در نهایت بر روی میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها تأثیر بسزایی خواهد گذاشت (موسر و پاکت^۳، ۲۰۰۹). برخی از مدیران بر این باورند که هرچقدر نسبت مخارج سرمایه شرکت‌ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت سود تقسیمی نیز در بازه‌های زمانی بلندمدت افزایش پیدا خواهد کرد. این مدیران استدلال می‌کنند که اگر میزان مخارج سرمایه شرکت‌ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت خطوط تولید و ارائه خدمات شرکت‌ها افزایش و در بازه‌های زمانی بلندمدت، میزان رضایت سرمایه‌گذاران و سهامداران نیز افزایش پیدا خواهد کرد (گراهام و کامر^۴، ۲۰۰۶). نرخ رشد سود خالص به عنوان یکی از معیارهایی است که می‌تواند باعث کاهش یا افزایش ارزش شرکت‌ها و در نهایت بر روی سودآوری شرکت‌ها تأثیر بسزایی بگذارد. هرچقدر نرخ رشد سود خالص در دوره‌های مختلف مثبت باشد، به همان نسبت سودآوری آتی شرکت‌ها را به سمت مثبت حرکت خواهد داد (گرانسین و میکاهای^۱، ۲۰۰۵). سیاست‌های مدیران در ارتباط با جریان‌های نقد آزاد به گونه‌ای می‌باشد که در بازه‌های زمانی بلندمدت، نرخ رشد نسبت سودآوری مثبت باشد. هرچقدر نرخ رشد فروش با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده در جهت مثبت باشد، به همان نسبت، دارایی‌های نقدی شرکت‌ها نیز افزایش پیدا کرده و در بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت ارزش شرکت‌ها تحت تأثیر قرار خواهد گرفت (ویدورد و رو^۴، ۲۰۱۰). نسبت دارایی‌های

1- Michaely & Grinstein

2- Kim et al

3- Puckett & Moser

4- Rao & Whitworth



نقدی می تواند از نسبت اهرم مالی شرکت ها تأثیر بسزایی پذیرفته و در نهایت باعث افزایش یا کاهش جریان های نقدی آزاد مقطعی شود. هرچقدر نسبت اهرم مالی شرکت ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت، نوسانات قیمت سهام به سمت مثبت حرکت کرده و در نهایت باعث کاهش سود تقسیمی شرکت ها خواهد شد (کیم و همکاران^۵، ۲۰۱۸). سیاست های برخی از شرکت ها به این صورت می باشد که میزان سود سهام تقسیمی در حداکثر حالت ممکن باشد. هرچقدر سود سهام تقسیمی بین سهامداران افزایش پیدا کند، به همان نسبت، میزان رضایت سرمایه گذاران و سهامداران در ارتباط با انجام سرمایه گذاری در سهام شرکت های فوق افزایش پیدا کرده و باعث ایجاد یک نرخ رشد مثبت سودآوری در بلندمدت خواهد شد (بکر و همکاران^۶، ۲۰۱۳). جریان های نقد آزاد مقطعی می توانند بر مبنای الگوهای نرخ رشد فروش، نوسانات قیمت سهام را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده، رتبه اعتباری شرکت ها را افزایش دهند. هرچقدر رتبه اعتباری شرکت ها با توجه به نوسانات مخارج سرمایه گذاری پیدا کند، به همان نسبت در بازه های زمانی بلندمدت جریان های نقد و آزاد مقطعی نیز به سمت مثبت حرکت خواهد کرد. برخی از الگوهای مربوط به رشد نشان دهنده ی این موضوع می باشد که، هرچقدر نوسانات قیمت سهام به سمت مثبت حرکت نماید، به همان نسبت، نرخ رشد سود خالص نیز مثبت شده و در بازه های زمانی بلندمدت با افزایش نسبت سود انباشته، می توان افزایش بهره وری و کارایی شرکت ها را انتظار داشت (بکر و همکاران، ۲۰۱۱). ارزش شرکت ها می تواند تحت تأثیر الگوهای مختلف دیگری مانند؛ جریان های نقد استاندارد شده و نوسانات ارزش بازار سهام شرکت ها نیز قرار گیرند. هرچقدر ارزش بازار سهام شرکت ها با توجه به الگوهای مربوط به سود تقسیمی و نسبت سود انباشته در راستای افزایش میزان بهره وری و کارایی باشد، به همان نسبت میزان دارایی های نقدی شرکت ها در بازه های زمانی بلندمدت افزایش و با افزایش دارایی های نقدی، می توان انتظار افزایش میزان سودآوری شرکت ها را نیز داشت (گرانسین و میکاهای، ۲۰۰۵). رتبه اعتباری می تواند باعث افزایش محدودیت های مالی شرکت ها شود. هرچقدر رتبه اعتباری شرکت ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت محدودیت های مالی افزایش و در نهایت نسبت اهرم مالی شرکت ها، نیز افزایش پیدا خواهد کرد. با افزایش محدودیت های مالی می توان انتظار کاهش سود سهام تقسیمی بین سهامداران را داشت و در بازه های زمانی بلندمدت، کاهش سود تقسیمی، باعث کاهش میزان بهره وری و کارایی شرکت ها خواهد شد (فاما و فرنچ^۷، ۲۰۰۲). انجام مخارج تحقیق و توسعه می تواند باعث افزایش الگوهای مربوط به رشد و بهره وری شرکت ها گردد. هرچقدر نسبت مخارج سرمایه و مخارج تحقیق و توسعه در بازه های زمانی بلندمدت، نرخ رشد مثبتی را تجربه نماید، به همان نسبت، دارایی های نقدی نیز رشد کرده و با افزایش دارایی های نقدی، شاهد افزایش میزان کارایی و بهره وری شرکت ها در بازه های زمانی بلندمدت خواهیم بود (لی و سو^۸، ۲۰۱۱). برخی از مدیران بر این باورند که هرچقدر الگوهای مربوط به افزایش مخارج سرمایه ای در راستای افزایش نسبت اهرم مالی باشد، میزان سودآوری در بازه های زمانی بلندمدت کاهش و در نهایت، باعث ایجاد یک بحران مالی در شرکت ها خواهد شد (بکر و همکاران، ۲۰۱۳). سیاست

⁵- Kim et al

⁶- Becker et al

⁷- French & Fama

⁸- Lee & Suh



های بلندمدت شرکت‌ها به گونه ای می باشد که در بازه‌های زمانی بلندمدت میزان سود تقسیمی بین سهامداران افزایش پیدا کند، اما در برخی موارد پیش می آید با افزایش سود تقسیمی میزان مخارج سرمایه کاهش و در نهایت نسبت سود انباشته، به شدت نزول پیدا خواهد کرد. با توجه به معیارهای مربوط به نوسانات نسبت سود انباشته، می توان انتظار داشت که با ایجاد نوسانات مثبت سود انباشته، شاهد ایجاد نوسانات مثبت در قیمت سهام شرکت‌ها باشیم (بکر و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به مطالب بیان شده، مسئله اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد مقطعی، سود سهام تقسیمی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

مروری بر ادبیات سود تقسیمی

سود سهام تقسیمی به عنوان یکی از الگوهای بسیار با اهمیت و تأثیر گذار بر روی ارزش شرکت‌ها محسوب می شود. هرچقدر میزان سود سهام تقسیمی بین سهامداران افزایش پیدا کند، به همان نسبت در بازه‌های زمانی بلندمدت، ارزش شرکت‌ها نیز نوسانات مثبتی را تجربه خواهد کرد (لی و سو، ۲۰۱۱). به طور کلی برخی از مدیران بر این باورند که هرچقدر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی افزایش پیدا کند، با توجه به اهمیت ارزش شرکت‌ها، می توان انتظار افزایش میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها را داشت (گرانسین و میکاهای، ۲۰۰۵). ارزش شرکت‌ها می تواند تحت تأثیر الگوهای مربوط به نسبت مخارج سرمایه قرار گرفته و در بازه‌های زمانی بلندمدت، باعث افزایش نرخ رشد سود خالص شرکت‌ها شود. هرچقدر نرخ رشد سود خالص شرکت‌ها با توجه به اهمیتی که دارد افزایش پیدا کند، به همان نسبت، اهرم مالی به سمت منفی حرکت کرده و در نهایت میزان دارایی‌های نقدی شرکت‌ها، نرخ رشد مثبتی را تجربه خواهد کرد (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). ارزش شرکت‌ها می تواند از نوسانات نرخ رشد فروش نیز تأثیر بسیار با اهمیت و بسزایی بپذیرد. هرچقدر نرخ رشد فروش شرکت‌ها با توجه به الگوهای مربوط به بهره‌وری و کارایی افزایش چشمگیری را داشته باشد، به همان نسبت، نوسانات اهرم مالی در جهت مثبت بوده و در نهایت با افزایش میزان سود سهام تقسیمی، می توان انتظار افزایش ارزش شرکت‌ها را نیز داشت (ویدورد و رو، ۲۰۱۰). اهمیت رتبه اعتباری و میزان تأثیرگذاری آن بر ارزش شرکت‌ها از آن جهت قابل بیان می باشد که هرچقدر رتبه اعتباری شرکت‌ها با توجه به الگوهای سود سهام تقسیمی افزایش چشمگیری داشته باشد، در راستای این افزایش می توان انتظار افزایش جریان‌های نقد آزاد مقطعی و استاندارد شده شرکت‌ها را داشت (گراهام و کامر، ۲۰۰۶). با توجه به الگوهای مربوط به جریان‌های نقد آزاد مقطعی و میزان تأثیرگذاری و اهمیت این متغیر بر روی ارزش شرکت‌ها، می توان انتظار داشت که با افزایش نسبت مخارج سرمایه ای، سود انباشته شرکت‌ها نیز نرخ رشد مثبتی را تجربه کرده و در نهایت با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده، ارزش شرکت‌ها را به شدت تحت تأثیر خود قرار دهد (موسر و پاکت، ۲۰۰۹). برخی از مدیران با توجه به معیارهای از پیش تعیین شده و با توجه به سیاست‌های بلندمدت شرکت‌ها، به دنبال افزایش نوسانات اقتصادی شرکت‌ها



می باشد. هرچقدر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌ها با توجه به معیارهای از پیش تعیین شده، در راستای افزایش ارزش شرکت‌ها باشد، به همان اندازه میزان بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها تحت تأثیر قرار گرفته و در نهایت میزان سودآوری شرکت‌ها را بیشتر خواهد کرد (بکر و همکاران، ۲۰۱۱). اهمیت جریان‌های نقد آزاد و تأثیر آن بر رتبه اعتباری و افزایش جریان‌های نقدی استاندارد شده از آن جهت قابل بیان می‌باشد که هرچقدر جریان‌های نقد آزاد مقطعی شرکت‌ها افزایش چشمگیری داشته باشد، در نهایت میانگین جریان‌های نقد آزاد نرخ رشد مثبتی را تجربه کرده و باعث افزایش اندازه شرکت‌ها خواهد شد (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲). اهمیت سود سهام تقسیمی و تأثیرگذاری آن بر نرخ رشد سود خالص و نرخ رشد فروش از آن جهت قابل بیان می‌باشد که هرچقدر نرخ رشد فروش شرکت‌ها بیشتر باشد، به همان اندازه الگوهای بهره‌وری و رشد در راستای نوسانات مثبت بوده و در نهایت باعث افزایش اندازه شرکت‌ها خواهد شد (کیم و همکاران، ۲۰۱۸). با توجه به مطالب بیان شده، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد مقطعی، سود سهام تقسیمی و ارزش شرکت‌ها می‌باشد.

فرضیه های پژوهش

پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی آزاد مقطعی، سود سهام تقسیمی و ارزش شرکت‌ها می‌پردازد که نتایج حاصله از این پژوهش می‌تواند مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر استفاده‌کنندگان درون سازمانی و برون سازمانی قرار گیرد و همچنین نتایج این پژوهش می‌تواند زمینه ساز بستر مناسبی برای انجام پژوهش‌های آتی باشد.

فرضیه اول:

جریان‌های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت‌ها تأثیر دارد.

فرضیه دوم:

سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکت‌ها تأثیر دارد

روش شناسی تحقیق

روش آزمون فرضیات و تجزیه و تحلیل مدل‌های پژوهش هر تجزیه و تحلیل آماری شامل دو قسمت آمار توصیفی و

آمار استنباطی می‌باشد که در بحث آمار توصیفی معیارهای گرایش به مرکز شامل: میانه، مد، میانگین و چندک‌ها

(چارک، دهک، صدک) و معیارهای پراکندگی شامل واریانس انحراف معیار و دامنه تغییرات و از همه مهم‌تر نمودارها

و جداول توزیع فراوانی مورد بررسی قرار می‌گیرند.

مدل پژوهش برگرفته از پژوهش سوجونگ کیم و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۸) به صورت زیر برآورد شده است:

مدل مربوط به فرضیه‌های پژوهش:



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia

$$Q_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 FCF + \beta_2 dDIV_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t} + \beta_4 DTA_{i,t} + \beta_5 dI_{i,t} + \beta_6 ROAVOI_{i,t} \\ + \beta_7 SGRS_{i,t} + \beta_8 CASH_{i,t} + \beta_9 LEVER_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

تعاریف عملیاتی متغیرها:

تعریف عملیاتی متغیر وابسته:

ارزش شرکت ($Q_{i,t}$):

برابر است با لگاریتم ارزش بازار مجموع سهام شرکت (بکر و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۳).

تعاریف عملیاتی متغیرهای مستقل:

جریان‌های نقدی آزاد مقطعی (FCF):

برابر است با حاصل تقسیم خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی دوره بر مجموع فروش در سال جاری (لی و سو^{۱۲}، ۲۰۱۱).

$$FCF = \frac{\text{خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی}}{\text{مجموع فروش در سال جاری}}$$

-۱-۱

تعریف عملیاتی سود تقسیمی: نحوه‌ی اندازه‌گیری سود تقسیمی در این تحقیق بدین شکل است که سود

تقسیمی هر سهم شرکت از طریق میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره به

ازای هر سهم به دست می‌آید و جهت محاسبه‌ی آن از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$DIV^* = \frac{DIV}{TA_{i,t=1}}$$

(کیم و همکاران ۲۰۱۸)

:که پارامترهای آن به شرح زیر می‌باشند

میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره به ازای هر سهم DIV^*

= میزان سود تقسیمی هر سهم شرکت در دوره مورد نظر IV

کل دارایی‌های ابتدای دوره به ازای هر سهم $TA_{i,t}$



تعاریف عملیاتی متغیرهای کنترلی:

نسبت سود انباشته ($DE_{i,t}$):

نسبت سود انباشته از حاصل تقسیم سود انباشته بر سرمایه شرکت بدست می آید (کیم و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۸).

$$DE_{i,t} = \frac{\text{سود انباشته}}{\text{سرمایه}}$$

اندازه شرکت ($DTA_{i,t}$):

طبق پژوهش ویدورد و رو^{۱۴} (۲۰۱۰)، برابر است با لگاریتم ارزش دفتری کل داراییها.

نرخ رشد سود خالص ($dI_{i,t}$):

نرخ رشد سود خالص برابر است با (فاما و فرنچ^{۱۵}، ۲۰۰۲):

(سود خالص در پایان سال جاری منهای سود خالص در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم بر سود خالص در پایان سال ماقبل سال جاری.

نرخ رشد نسبت سودآوری ($ROAVOL_{i,t}$):

طبق پژوهش موسر و پاکت^{۱۶} در سال ۲۰۰۹، نرخ رشد نسبت سودآوری برابر است با:

$$ROAVOL_{i,t} = \frac{\text{نسبت سودآوری در پایان سال ماقبل سال جاری منهای نسبت سودآوری در پایان سال جاری}}{\text{نسبت سودآوری در پایان سال ماقبل سال جاری}}$$

73 -Kim et al.

74- Rao. & Whitworth

75-French. & Fama

76-Puckett. & Moser



نرخ رشد فروش ($SGRS_{i,t}$):

نرخ رشد فروش برابر است با (گرانسین و میکاهای^{۱۷}، ۲۰۰۵):

(میزان فروش در پایان سال جاری منهای میزان فروش در پایان سال ماقبل سال جاری) تقسیم بر میزان فروش در پایان سال ماقبل سال جاری (کیم و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۸).

نسبت دارایی‌های نقدی ($CASH_{i,t}$):

جهت محاسبه نسبت دارایی‌های نقدی ابتدا دارایی‌های نقدی از طریق فرمول زیر محاسبه می‌گردد (بکر و همکاران^{۱۹}، ۲۰۱۳):

معادل‌های وجوه نقد + وجوه نقد صندوق و حساب‌های بانکی = دارایی‌های نقدی

اوراق بهادار کوتاه مدت = معادل‌های وجوه نقد

سپس نسبت دارایی‌های نقدی از طریق رابطه زیر بدست می‌آید:

نسبت اهرم مالی ($LEVER_{i,t}$):

برابر است با حاصل تقسیم ارزش دفتری جمع کل بدهی‌ها بر ارزش دفتری جمع کل دارایی‌ها (ویدورد و رو^{۲۰}، ۲۰۱۰).

تعریف سود تقسیمی هر سهم:

سود او پرداخت می‌شود، سهم عادی طی یک دوره زمانی مشخص به ازای هر سهامدار سهامی که به هر سود هر سهم گفته می‌شود. سود تقسیمی هر سهم از تقسیم سود تصویب شده مجمع برای پرداخت بین سهامداران بر تقسیمی شرکت به دست می‌آید سهم عادی تعداد جامعه و نمونه آماری

در این روش برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود. بدین منظور، کل شرکت‌های عضو جامعه‌ی آماری که دارای ویژگی‌های زیر هستند، به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱- باشند داشته حضور بورس در ۱۳۹۸ تا سال‌های ۱۳۹۳ از ۱-

شود ختم اسفند پایان به آن‌ها مالی سال ۲-

باشد نداده مالی سال تغییر ۱۳۹۸ تا سال‌های ۱۳۹۳ بین شرکت ۳-

77-Michaely & Grinstein

78-Kim et al

79-Becker et al

80-Whitworth & Reo



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia



- ۴- باشد دسترس در شرکت مورد نیاز اطلاعات
- ۵- شرکت های سرمایه گذاری انتخاب نشدند. زیرا شرکت های سرمایه گذاری متشکل از سایر شرکت ها می باشند و آنها نیز در انتخاب نمونه تاثیر گذاشته اند. بدینوسله از تاثیر مضاعف برخی شرکت ها جلوگیری شد.
- ۶- بانک ها از شمول انتخاب خارج شده اند.
- ۷- شرکت هایی که از بورس اوراق بهادار تهران حذف شده اند در نمونه شرکت داده نشدند؛ حتی اگر این شرکت ها سه سال و یا بیشتر در بازه زمانی برای انتخاب نمونه، صورت های مالی خود را به بورس ارائه نموده باشند. تا بدینوسله فقط شرکت هایی که هم اکنون در بورس فعال هستند در نمونه دخالت داده شوند.
- نتایج پژوهش آماره توصیفی پژوهش
- بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره (۴-۱) مورد بررسی قرار می گیرد. این نگاره حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق می باشد. این شاخص ها شامل، شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و شاخص های شکل توزیع است.
- ول (۴-۱): شاخص های توصیف کننده متغیرها تحقیق، شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و شاخص های



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia



	تعداد	مینیمم	ماکسیمم	میانگین	انحراف معیار
جریان های					
تقدی آزاد	۵۲۲	-۰.۰۰۲۴	۳۴۵.۰۶	۲۸۸.۲	۲۸۳۹
مقطعی					
سود سهام	۵۲۲	-۲۳.۴۷	۷۴.۹	-۳۴.۰۹	۱۰۰.۸
تقسیمی					
نسبت سود	۵۲۲	-۳۷.۱۳۲	۱۴۶.۰۳	۱.۷۶۰۲	۱۴.۴۸۵
انباشته					
اندازه شرکت	۵۲۲	۳.۵۸۱۱۰۶	۷.۳۷	۵.۱۷۳۵	۰.۷۶۲۶
نرخ رشد					
سود خالص	۵۲۲	-۳۱۴۷۹.۰۴	۵۵۵۱۵۴۷	۶۴.۳۷	۲۸۱۵۱۷
نرخ رشد					
نسبت	۵۲۲	-۹۰.۴۹	۶۳.۸۹	-۰.۱۷۴	۶.۶۳
سودآوری					
نرخ رشد	۵۲۲	-۱	۱۳۷۰	۷.۸۳	۸۷.۷۶
فروش					
نسبت					
دارایی های	۵۲۲	۰	۰.۴۰۷۹	۰.۰۲۰۴	۰.۰۳۵۸
تقدی					
نسبت اهرم	۵۲۲	۱	۵۸.۹	۳.۰۱۱	۶.۰۳۲۷
مالی					
ارزش	۵۲۲	۲.۶۵	۷.۱۰۲	۴.۹۳	۰.۶۸۷
شرکت					
تعداد	۵۲۲				

شکل



۲-۴-۳ تجزیه و تحلیل فرضیه های تحقیق

با توجه به مستندات و ادبیات اشاره شده در فصل دوم و همچنین خلاصه چارچوب نظری تحقیق در فصل اول، نشان از این مطلب دارد که در اکثر تحقیقات انجام شده، متغیرهای مورد مطالعه را به صورت سالانه محاسبه و در تحلیل و تفسیر کلی از آنها استفاده نموده اند. در این مرحله محقق، پس از تعیین و محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته، به آزمون فرضیات تحقیق و تجزیه و تحلیل آنها می پردازد. ابتدا وجود رابطه همبستگی بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را مورد آزمون قرار داده و سپس از روش رگرسیون جهت تعیین رابطه ریاضی بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده گردید. در واقع، تجزیه و تحلیل رگرسیون کمک می کند تا رابطه خطی بین متغیرها را در صورت وجود چنین رابطه ای پیدا کنیم. در مرحله پایانی برای تعیین میزان ارتباط بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در تحقیق از معیار همبستگی مقدار احتمال را SPSS، نرم افزار استفاده شده است. خوشبختانه جهت اجتناب از محاسبه آماره های متناظر در جدول محاسبه و ارائه می نماید که از آن می توان برای رد یا تأیید فرض صفر استفاده نمود. خلاصه یافته های هر فرضیه به شرح ذیل بیان می شود:

۳-۴-۱ بررسی فرض نرمال بودن متغیرها:

از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده های مدل می انجامد؛ لازم است قبل از برآزش مدل، نرمال بودن آن کنترل شود.

فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمالیتی به صورت زیر است:

جهت آزمون فرض بالا از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. در این آزمون هر گاه سطح معناداری

کمتر از ۰.۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۰.۰۵٪ اطمینان رد می شود؛



5th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia



	جریان‌های نقدی آزاد مقطعی	سود سهام تقسیمی	نسبت سود انباشته	اندازه شرکت	نرخ رشد سود خالص	نرخ رشد نسبت سودآوری	نرخ رشد فروش	نسبت دارایی‌های نقدی	نسبت اهرم مالی	ارزش شرکت	
N	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	
Normal Parameter s _{ab}	Mean	۲۸۸.۲	-۳۴.۰۹	۱.۷۶	۵.۱۷	۶۴.۳۶	-۰.۱۷۴	۷.۸۳۷۵	۰.۰۲۰۵	۳.۰۱۱	۴.۹۳۲۱
	Std. Deviation	۲۸۳۸	۱۰۰.۸	۱۴.۴۸	۰.۷۶۲	۲۸۱۵۱	۶.۶	۸۷.۷۶۴	۰.۰۳۵۸	۶.۰۳۲	۰.۶۸۷
Most Extreme Difference s	Absolute	۰.۴۶۵	۰.۴۵۸	۰.۴۲۷	۰.۰۵۲	۰.۴۳۴	۰.۳۵۷	۰.۵۰۵	۰.۲۸۴	۰.۳۶۹	۰.۰۷۷
	Positive	۰.۴۶۵	۰.۴۵۸	۰.۴۲۷	۰.۰۵۲	۰.۴۳۴	۰.۳۴۸	۰.۵۰۵	۰.۲۴۹	۰.۳۲۷	۰.۰۵۳
	Negative	-۰.۴۶	-۰.۴۵۱	-۰.۴۰۲	-۰.۰۳	-۰.۴۲۸	-۰.۳۵۷	-۰.۴۶	-۰.۲۸۴	-۰.۳۶۹	-۰.۰۷۷
Test Statistic	۰.۴۶۵	۰.۴۵۸	۰.۴۲۷	۰.۰۵۲	۰.۴۳۴	۰.۳۵۷	۰.۵۰۵	۰.۲۸۴	۰.۳۶۹	۰.۰۷۷	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.	.	.	۰.۰۰۲	

نحوه داوری: با توجه به جدول (۴-۲) چون سطح معنی داری متغیر وابسته جریان‌های نقدی آزاد مقطعی از ۰.۰۵ کوچکتر پذیرفته می‌شود، یعنی متغیر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی از توزیع نرمال پیروی H₀ رد و فرض H₁ می‌باشد، فرض نمی‌کنند. برای نرمال کردن این متغیر از تبدیل ریاضی (لگاریتم توان دو) استفاده می‌شود. آزمون زیر فرض نرمال بودن متغیر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی تبدیل شده را بررسی می‌کند.

جدول شماره (۳-۴) آزمون کولموگروف-اسمیرنوف (مقادیر تبدیل شده) منبع: یافته‌های محقق

	لگاریتم جریان‌های نقدی آزاد مقطعی	لگاریتم سود سهام تقسیمی	لگاریتم نسبت سود انباشته	لگاریتم اندازه شرکت	لگاریتم نرخ رشد سود خالص	لگاریتم نرخ رشد نسبت سودآوری	لگاریتم نرخ رشد فروش	لگاریتم نسبت دارایی‌های نقدی	لگاریتم نسبت اهرم مالی	لگاریتم ارزش شرکت	
N	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	۵۲۲	
Normal Parameter s _{ab}	Mean	۰.۳۷۷	۱.۱۰۳۳	۰.۰۴۴	۰.۷۰۹	۱.۶۹۲	-۰.۰۰۷	-۰.۰۸۱	-۱.۵۶۴	۰.۲۹۷	۰.۶۸۸۶
	Std. Deviation	۰.۹۲۸	۰.۴۵	۰.۳۰۵	۰.۰۶۳	۲.۱۷	۰.۲۱۰۲	۰.۴۸۶۱	۱.۰۱	۰.۳۰۴۱	۰.۰۶۳۲
Most Extreme Difference s	Absolute	۰.۳۰۶	۰.۴۶۶	۰.۳۱۳	۰.۰۳۴	۰.۳۸۱	۰.۴۷۸	۰.۳۸۷	۰.۱۷۷	۰.۱۶۴	۰.۱۰۳
	Positive	۰.۳۰۶	۰.۳۰۱	۰.۲۶۸	۰.۰۳۴	۰.۳۸۱	۰.۴۴۹	۰.۳۸	۰.۱۲۷	۰.۱۶۴	۰.۰۶۷
	Negative	-۰.۲۴۹	-۰.۴۶۶	-۰.۳۱۳	-۰.۰۳۳	-۰.۲۱۸	-۰.۴۷۸	-۰.۳۸۷	-۰.۱۷۷	-۰.۱۶۴	-۰.۱۰۳
Test Statistic	۰.۳۰۶	۰.۴۶۶	۰.۳۱۳	۰.۰۳۴	۰.۳۸۱	۰.۴۷۸	۰.۳۸۷	۰.۱۷۷	۰.۱۶۴	۰.۱۰۳	
Asymp. Sig. (2-tailed)	۰.۲۵	۰.۴	۰.۱۵۶	۰.۱۹۴	۰.۲۲	۰.۳۲	۰.۴	۰.۲۶	۰.۲۴	۰.۱۳	

H₁ در متغیرها از ۰.۰۵ بزرگتر است، فرض Sig نحوه داوری: با توجه به جدول (۴-۳) چون سطح معنی داری (H₁) رد می‌شود. به دیگر سخن دیگر داده‌ها دارای توزیع نرمال می‌باشند. بنابراین فرض نرمال بودن H₀ پذیرفته و فرض



متغیرهای این فرضیه پذیرفته می شود.

فرضیه ۱: جریان های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت ها تاثیر دارد.

آزمون فرضیه پژوهش

فرض صفر و فرض مقابل آن به صورت زیر تعریف می شوند:

جریان های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت ها تاثیر ندارد H_0

جریان های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت ها تاثیر دارد. H_1

نگاره شماره (۴-۴): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون میان متغیر

جریان های نقدی آزاد مقطعی و ارزش شرکت ها

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۱	۰.۲۵۹	۰.۰۶۷	۰.۰۵۳	۳.۸۶۵۶	۱.۹۱

نگاره شماره (۴-۴) به ترتیب ضریب همبستگی، ضریب تعیین ضریب تعدیل شده و خطای معیار را تخمین می زند

با توجه به ضریب تعیین به دست آمده از خروجی آزمون ۰.۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل

موجود در مدل توجیه می شود.

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	F آماره	سطح معناداری
رگرسیون	۱۶.۲۴۵	۸	۲.۰۳۱	۴.۶۱۲	۰
مانده	۲۲۵.۴۵	۵۱۲	۰.۴۴		
کل	۲۴۱.۶۹	۵۲۰			

نگاره شماره (۴-۵) نشان دهنده تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو

متغیر است. فرضیه های آماری آزمون معنی داری کل مدل رگرسیون به صورت زیر می باشد:



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia



مدل				آماره t آزمون	معناداری
	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	Beta		
عرض از مبدا	۴.۴۷۲	۰.۲۲۵		۱۹.۸۷۵	۰
جریان‌های نقدی آزاد مقطعی	۲.۲۵	۰.۰۵۲	۰.۱۳۳	۴۳.۲۶۹	۰.۰۰۲
نسبت سود انباشته	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۰.۰۵۹	۱.۵	۰.۰۰۳
اندازه شرکت	۰.۰۷۳	۰.۰۴۱	۰.۰۸۲	۱.۷۸	۰.۰۰۷
نرخ رشد سود خالص	-۱.۳	۰.۰۲	-۰.۰۰۵	-۶۵	۰
نرخ رشد نسبت	-۰.۰۰۸	۰.۰۰۴	-۰.۰۷۴	-۲	۰.۰۰۳
سودآوری نرخ رشد فروش	۱.۰۴	۰.۲۵	۰.۰۲۷	۴.۱۶	۰.۰۰۱
نسبت دارایی‌های نقدی	۳.۶۴	۰.۸۲	۰.۱۹۲	۴.۴۳۹	۰
نسبت اهرم مالی	۰.۱۰۲	۰.۰۰۵	۰.۰۱۹	۲۰.۴	۰

جدول (۴-۶) نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل و کنترل آزمون فرضیه اصلی اول را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب مثبت متغیر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی با سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ حاکی از یک ارتباط معکوس (مثبت) و معنی دار بین جریان‌های نقدی آزاد مقطعی با ارزش شرکت می‌باشد. با توجه به معناداری متغیر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی فرضیه اول تحقیق که بیانگر جریان‌های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد، تایید شود.



با توجه به معناداری متغیرهای کنترلی که کمتر ۰.۰۵ می باشد به این معنی می باشد که بر ارزش شرکت تاثیر گذار می باشد این معنی می باشد که ارتباط مثبتی وجود دارد و علامت منفی به این معناست که رابطه β باشد که علامت مثبت معکوس است.

در نتیجه مدل چند متغیره مربوطه پس از جایگذاری ضرایب بتای رگرسیونی به شرح زیر می باشد:

$$Q_{i,t} = 4.472 + 2.25 FCF + .003 DE_{i,t} + .073 DTA_{i,t} - 1.30 dl_{i,t} - .008 ROAVOI_{i,t} + 1.040 SGRS_{i,t} + 3.640 CASH_{i,t} + 0.102 LEVER_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه ۲: سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

آزمون فرضیه پژوهش

فرض صفر و فرض مقابل آن به صورت زیر تعریف می شوند:

: سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکتها تاثیر ندارد. H_0

: سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد. H_1

۴- نگاره شماره (۴-۷): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون میان متغیر

سود سهام تقسیمی و ارزش شرکتها

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۲	۰.۲۲۳	۰.۰۵	۰.۰۳۵	۴.۴۶	۱.۹۹۲

نگاره شماره (۴-۷) به ترتیب ضریب همبستگی، ضریب تعیین ضریب تعدیل شده و خطای معیار را تخمین می زند. با توجه به ضریب تعیین به دست آمده از خروجی آزمون ۰.۵۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل توجیه می شود.

یکی از مفروضاتی که در رگرسیون مورد نظر قرار می گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود. چنانچه این آماره در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار گیرد آزمون عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. در غیر این صورت همبستگی بین خطاها وجود دارد. از آنجا که مقدار این آماره در این تحقیق ۱.۹۹۲ می

5th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia

باشد در نتیجه فرض همبستگی خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده نمود.

نگاره شماره (4-8) : تحلیل واریانس رگرسیون (ANOVA)

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	F آماره	سطح معنا داری
رگرسیون	۱۲.۱۹۲	۸	۱.۵۲۴	۳.۳۵	۰.۰۰۱
مانده	۲۳۳.۸۳	۵۱۴	۰.۴۵۵		
کل	۲۴۶.۰۳	۵۲۲			

نگاره شماره (4-8) نشان دهنده تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو

متغیر است. فرضیه های آماری آزمون معنی داری کل مدل رگرسیون به صورت زیر می باشد:



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia

نگار شماره (4-9) ضرایب معادله رگرسیون (Coefficients)

مدل				آماره t آزمون	معناداری
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	۴.۴۰۴	۰.۲۲۷		۱۹.۴	۰
سود سهام تقسیمی	۲.۶۲۹	۰.۰۰۲	۰.۰۳۹	۱۳۱.۴۵	۰
نسبت سود انباشته	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۰.۰۶۱	۱.۵	۰.۰۰۴
اندازه شرکت	۰.۰۸۴	۰.۰۴۲	۰.۰۹۴	۲.۰۱	۰.۰۰۱
نرخ رشد سود خالص	-۱.۳۷۳	۰.۰۳۲	-۰.۰۰۶	-۴۲.۹	۰
نرخ رشد نسبت	-۰.۰۰۷	۰.۰۰۴	-۰.۰۶۸	-۱.۷۵	۰.۰۰۲
سودآوری نرخ رشد فروش	۰.۰۴۵	۰.۰۲۲	۰.۰۲۸	۲.۰۴۵	۰.۰۰۹
نسبت دارایی‌های نقدی	۳.۷۴	۰.۸۳۲	۰.۱۹۵	۴.۴۹۵	۰
نسبت اهرم مالی	۰.۰۲۳	۰.۰۰۵	۰.۰۲۳	۰.۹۲	۰

جدول (۹-۴) نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل و کنترل آزمون فرضیه اصلی دوم را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب مثبت متغیر سود سهام تقسیمی با سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ حاکی از یک ارتباط معکوس (مثبت) و معنی داری بین سود سهام تقسیمی با ارزش شرکت می‌باشد. با توجه به معناداری متغیر سود سهام تقسیمی فرضیه دوم تحقیق که بیانگر معنی می‌باشد که بر ارزش شرکت تاثیر گذار می‌باشد.

بحث و نتیجه گیری



5Th International Conference
Management, Accounting and
Economic Development

September 15, 2020
Tbilisi - Georgia



۱- باتوجه به نتیجه حاصل از فرضیه مبنی بر، " جریان‌های نقدی آزاد مقطعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد."، که مورد تایید قرار گرفت پیشنهاد می شود، سهامداران و سرمایه گذاران نسبت به این موضوع هوشیار باشند زیرا جریان وجوه نقد آزاد می تواند باعث شود شرکت بتواند در طرح های سرمایه گذاری جدید سرمایه گذاری نمایند و برای سهامداران خود ایجاد ارزش نمایند. و همینطور قادر به پرداخت استقراض های خود باشند. و همینطور اطلاعات مربوط به جریانهای نقدی آزاد در صورتهای مالی سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار افشا گردد و به استفاده کنندگان صورت های مالی پیشنهاد می شود به منظور قضاوت صحیح نسبت به عملکرد شرکت، متغیر جریانهای نقد آزاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند. ۲- باتوجه به نتیجه حاصل از فرضیه مبنی بر، " سود سهام تقسیمی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد."، که مورد تایید قرار گرفت پیشنهاد می شود، مدیران در کشورهایی که حمایت سرمایه گذاری در آنها ضعیف می باشد نسبت به پرداخت سود تقسیمی اقدام نمایند زیرا تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد و عاملی برای تشویق سرمایه گذاران جدید خواهد بود.

منابع فارسی:

- ۱- ابراهیمی پور، مجتبی؛ بابانژاد، حامد و طالب تبار آهنگر، میثم (۱۳۹۵). " بررسی رابطه بین نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (صنایع خودرو و ساخت قطعات، شیمیایی و دارویی)"، فصلنامه پژوهش های مدیریت و حسابداری. شماره بیست و شش، مرداد ماه ۱۳۹۵.
- ۲- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی و پروانه، صدیقه (۱۳۹۵). " رقابت در بازار محصول، جریان نقد آزاد، بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری"، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی. شماره ۵۰، تابستان ۱۳۹۵، ص ۱۲۹ تا ۱۴۸.
- ۳- اعتمادی، حسین؛ حصارزاده، رضا؛ محمدآبادی، مهدی و بذرافشان، آمنه (۱۳۹۱). " بررسی رابطه بین افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال پنجم، شماره سیزدهم، تابستان ۱۳۹۰، ص ۶۷-۷۷.
- ۴- امانی، علی؛ اکبری، حسین (۱۳۹۶) " رابطه ی بین سود تقسیمی و قیمت سهام" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه خوارزمی



- ۵- افلاطونی، عباس: حسنی، علی (۱۳۹۶) " بررسی ارتباط میان سود تقسیمی، ارزش دفتری و سود سهام با ارزش بازار سهام " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه بوعلی همدان
- ۶- بهمنی، معصومه؛ امیری، علی و سالاری، حجت الله (۱۳۹۷). " بررسی تاثیر فساد مالی و منابع مالی مشتقه بر ارزش شرکت ها "، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری. دوره ۳، شماره سوم، پاییز ۱۳۹۷، ص ۳۰۴-۳۱۸.
- ۷- تقفی، علی؛ فرهادی، روح اله و دادرس، عباس (۱۳۹۵). " صرف اندازه، صرف ارزش و صرف مومتوم: شواهدی از مدل های قیمت گذاری تجربی "، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره هشتم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۵، ص ۴۹-۷۰.

منابع لاتین:

- 1-Alex Johnson and Sotoudeh, 2013, The relationship between free cash flow, debt oversight and audit fees, J. Am. Tax. Assoc. 66, 20-52
- 2-Anwar Abu Musleh, 2016, The cost of the agency represents the cash flow and the right to purchase the manager's shares, J. Financ. 83, 1305-1336.
- 3-Becker, B., Jacob, M., Jacob, M., 2013. Payout taxes and the allocation of investment. J. Financ. Econ. 107, 1-24.
- 4-Becker, B., Ivković, Z., Weisbenner, S., 2011. Local dividend clienteles. J. Financ. 66, 655-683.
- 5-Chiung et al 2016, Profit management, free cash flow, external oversight, J. Corp. Finan. 20, 1207-1230
- 6-Chon Chia Chang, Provin Kumar, Ka Siva; 2016, Changes in dividends, the ability to predict and mark future cash flows, Journal of Corporate Finance 50 (2016) 700-730
- 7-Elizabeth Vira and Clara C. Rapuso, 2017, Marking with dividends, J. Corp. Finan. 19, 1206-1229.
- 8-Fama and French, 2015, The value of corporations and dividends, J. Am. Tax. Assoc. 44, 10-32.
- 9-Fama, E.F., French, K.R., 2002. Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. Rev. Financ. Stud. 15, 1-33.
- 10-Graham, J.R., Kumar, A., 2006. Do dividend clienteles exist? Evidence of dividend preferences of retail investors. J. Financ. 56, 1305-1336.
- 11-Grinstein, Y., Michaely, R., 2005. Institutional holdings and payout policy. J. Financ. 60, 1389-1426.