



Volume 5, Issue 1, 2024

Investigating the impact of dividend policy, asymmetric behavior and stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Seyed Ali Seyed Aghazade Ganji^{1*}, Mahdis Nikzad Ghadikolaee²

1. Master of Accounting, Parsa Institute of Higher Education, Babolsar, Iran. aghazade.ali.2022@gmail.com
2. PhD in Accounting, Assistant Professor of Mazandaran University, Babolsar, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Type of Article:

Original Research

Pages: 1-16

Corresponding Author's Info

Email: aghazade.ali.2022@gmail.com

Keywords:

dividend policy, stock liquidity,
asymmetric behavior

ABSTRACT

The purpose of this research was to investigate the impact of dividend policy, asymmetric behavior and stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange. This research was done by descriptive-correlation method and it is applied research. The statistical population of the research consists of all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 2017 to 2021, of which 92 companies were active in the stock market during the entire research period and were studied. The research data was extracted from the financial statements of the companies and analyzed using regression models using the combined data method. The findings of the research showed that the payment of dividends had a positive effect on the liquidity of the shares and also the effect of the payment of dividends on the liquidity of the shares in companies with high dividend payment and low dividend payment had a significant difference.



This is an open access article under the CC BY license.

© 2024 The Authors.

How to Cite This Article: Aghazade Ganji, S.A., Nikzad Ghadikolaee, M. (2024). "Investigating the impact of dividend policy, asymmetric behavior and stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange". *Journal of Management, economics and Entrepreneurship*, 5(1): 1-16.

فصلنامه مطالعات مدیریت، اقتصاد و کارآفرینی

www.JMEK.ir



فصلنامه مطالعات مدیریت، اقتصاد و کارآفرینی

دوره ۵، شماره ۱، بهار ۱۴۰۳

بررسی تاثیر سیاست تقسیم سود، رفتار نامتقارن و نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیدعلی سید آقازاده گنجی^{۱*}، مهدیس نیکزادقادیکلایی^۲

۱. دانشجوی دکتری، گروه مدیریت بازرگانی، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران.

۲. استادیار، دکتری رشته حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر سیاست تقسیم سود، رفتار نامتقارن و نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ تشکیل می دهند که تعداد ۹۲ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که پرداخت سود سهام تاثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام داشته و همچنین تاثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پایین تفاوت معنی داری داشته است.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۱-۱۶

اطلاعات نویسنده مسؤول

ایمیل:

Aghazade.ali.2022@gmail.com

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۲

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۲/۱۱/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۰۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱

واژگان کلیدی: سیاست تقسیم سود،

نقدشوندگی سهام، رفتار نامتقارن

خوانندگان این مجله، اجازه توزیع، ترکیب مجدد، تغییر جزئی و کار روی حاضر به صورت غیرتجاری را دارند.



© تمامی حقوق انتشار این مقاله، متعلق به نویسنده می باشد.

۱- مقدمه

سیاست تقسیم سود یک موضوع مهم در فرآیند تصمیم گیری مالی است و مدت ها است توجه دانشگاهیان را به خود جلب کرده است. بررسی پارادایم سیاست تقسیم سود برای مدیران و مطالعه جنبه‌های رفتار شرکت، مانند تعاملات بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و تامین مالی و انتقال سیگنال‌های مدیریت در مورد تغییرات در سود مورد انتظار آتی مفید است. سهامداران برای برآوردن نیازهای نقدینگی خود به سود سهام متکی هستند. زمانی که بازار سهام نقدینگی بالایی دارد، سهامداران ممکن است بخشی از سهام خود را با هزینه معاملاتی پایین به فروش برسانند تا نیازهای نقدینگی خود را برآورده کنند. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی با سهام نقدینگی بالا سرمایه‌گذاری کنند، جایی که احتمالاً می‌توانند سود بیشتری به دست آورند، تأثیر پرداخت سود بر نقدشوندگی سهام می‌تواند موضوع ارزشمندی برای بررسی باشد (عباس و همکاران، ۲۰۱۸). درک اینکه چگونه پرداخت سود سهام می‌تواند بر نقدشوندگی سهام تأثیر بگذارد، موضوعی است که باید مورد توجه قرار گیرد. ادبیات موجود استدلال می‌کند که پرداخت سود سهام می‌تواند بر معاملات سهام و همچنین میزان واکنش سرمایه‌گذاران به تغییرات قیمت سهام و در نهایت نقدشوندگی سهام تأثیر بگذارد. بانرجی و همکاران (۲۰۰۷) شواهد تجربی از ارتباط بین نقدینگی سهام و پرداخت سود سهام را براساس گزاره عدم ربط سود سهام ارائه می‌دهد. آن‌ها استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی که دارای سهام نقدشوندگی کمتری هستند، به دلیل داشتن اصطکاک بالا در بازار و اثرات اطلاعاتی، احتمالاً سود بیشتری نسبت به شرکت‌هایی با سهام نقدشونده‌تر پرداخت می‌کنند. اگرچه مطالعات تجربی (هو و همکاران، ۲۰۲۱؛ جیانگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ نگوین، ۲۰۲۰؛ لای و همکاران، ۲۰۲۱؛ هوانگ و همکاران، ۲۰۲۱) اثر نقدینگی سهام را بررسی کرده‌اند. در مورد پرداخت سود سهام در دوره های عادی بازار، آنها به طور کلی بررسی چنین رابطه

ای را در دوره های بحران مالی، به ویژه بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ نادیده گرفته‌اند. مطالعات دیگر (لی و گریگوریو، ۲۰۲۱؛ عباس و همکاران، ۲۰۱۸؛ رومان، ۲۰۲۱) عمدتاً بر بررسی عوامل تعیین کننده نقدینگی سهام یا سود سهام در طول دوره بحران مالی تمرکز دارند، اما توجه زیادی به رابطه سود تقسیمی - نقدینگی ندارند.

علاوه بر این، مطالعات قبلی (کیم و جانگ، ۲۰۱۰؛ لایهان، ۲۰۱۸؛ لیری و مایکلی، ۲۰۰۸؛ لیتنر، ۱۹۵۶؛ شیروانی و ویلبرات، ۱۹۹۷) به طور کلی بر رفتار سیاست تقسیم سود بدون ارتباط چنین رفتاری با نقدینگی سهام متمرکز شده‌اند. علاوه بر این، بررسی اثر نامتقارن پرداخت سودهای بالا و پایین بر نقدشوندگی سهام را نیز نادیده گرفته‌اند و عمدتاً موضوع رفتار نامتقارن سود را به عنوان یک موضوع ثانویه بررسی تلقی کرده‌اند. از قضا، بیشتر مطالعات اخیر بیشتر رفتار پرداخت سود سهام را در روزهای اعلام بررسی کرده‌اند. بنابراین، بررسی اثر پرداخت سود بر نقدینگی سهام در شرایط عادی و بحران بازار و اینکه آیا پرداخت‌های سود بالا و پایین به طور نامتقارن بر نقدشوندگی سهام تأثیر می‌گذارد، بسیار جالب است (علی طاهر و الشبول، ۲۰۲۲).

هدف این تحقیق بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود و رفتار نامتقارن آن بر نقدشوندگی سهام می‌باشد و سوال اصلی تحقیق به شرح زیر است: آیا پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام تأثیر دارد؟ و آیا تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین تفاوت معنی‌داری دارد؟

۲. مبانی نظری

سیاست تقسیم سود

با توجه به اینکه میزان سود تقسیمی یکی از عوامل اثرگذار و نهائی در تصمیم گیری افراد می‌باشد، سیاست تقسیم سود شرکت ها به عنوان تعیین کننده میزان تقسیم سود، در میان عوامل مؤثر بر تصمیم گیری ها نقش پررنگی خواهد داشت

دلیل اولی پرداخت می‌کنند، کمتر قادر به حفظ سطح بیشتری از پرداخت سود سهام در آینده هستند. مطالعات قبلی شواهدی را نشان می‌دهد که نشان می‌دهد شرکت‌ها اغلب تمایلی به کاهش پرداخت سود سهام نسبت به افزایش آن ندارند (لوی و سارنات، ۱۹۷۸؛ لیتنر، ۱۹۵۶). شیروانی و ویلبرات (۱۹۹۷) شواهدی مبنی بر عدم تقارن در سیاست تقسیم سود یافتند. اگر سود سهام کمتر از سطح هدف باشد، شرکت‌ها ممکن است شروع به افزایش سود سهام به سمت تعادل کنند. با این حال، اگر سود سهام بالاتر از سطح هدف باشد، شرکت‌ها می‌توانند با محدود کردن افزایش در پرداخت سود با افزایش سود، به تعادل نزدیک شوند. دیوتر و وارتر (۱۹۹۸) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های ژاپنی واکنش‌های قیمت سهام کمتری را نسبت به افزایش و کاهش سود سهام تجربه می‌کنند و کمتر تمایلی به حذف پرداخت سود سهام ندارند و سود سهام آنها بیشتر به تغییرات سود پاسخ می‌دهد. با این حال، مطالعات دیگر از مفهوم تجربی مخالف عدم تقارن رفتار سود سهام حمایت کردند. باتاچاریا (۱۹۸۰) و میلر و راک (۱۹۸۵) استدلال کردند که از آنجایی که پرداخت سود سهام اغلب بازتابی از جریان‌های نقدی بالاتر در آینده و چشم اندازهای بهتر در نظر گرفته می‌شود، این ممکن است منجر به کاهش اطلاعات نامتقارن و در نتیجه نقدشوندگی سهام بالاتر شود. لی و ژائو (۲۰۰۸) یک رابطه منفی بین اطلاعات نامتقارن و سیاست تقسیم سود را گزارش کردند که در آن شرکت‌هایی با محیط اطلاعاتی شفاف تر احتمالاً سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند. به طور کلی، مطالعات ذکر شده در بالا به طور کلی رفتار نامتقارن سود سهام را به عنوان یک موضوع ثانویه در نظر گرفته اند و شواهد قانع کننده کمی برای یکی نسبت به دیگران ارائه کرده اند. تا به امروز و تا آنجا که ما می‌دانیم، مطالعات

محمدرپور و همکاران، ۱۳۹۱). اهمیت این موضوع نزد مدیران شرکت‌ها به جهت استفاده از اطلاعات حاصله در فرآیند اداره شرکت و ارزیابی بازار از عملکرد آنان جدی است. از همین رو بخشی از توجه و توان مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله ای است که از آن تحت عنوان خط مشی تقسیم سود یاد می‌شود؛ اما مهم تر از خط مشی تقسیم سود، ریشه یابی دلایل اتخاذ یک خط مشی تقسیم سود از طرف شرکت‌ها است، زیرا دلایل و عوامل تعیین کننده بدست آمده از این ریشه یابی، نه تنها به توضیح رفتار شرکت‌ها در گذشته کمک میکند، بلکه ابزاری را برای پیشبینی حرکت و مسیر آتی آن‌ها در این حوزه فراهم می‌آورد (سرور و همکاران، ۱، ۲۰۱۹).

اثرات رفتار نامتقارن سود سهام بر نقدشوندگی

سهام

ادبیات تجربی استدلال کرده است که سیاست تقسیم سود شرکتی به طور نامتقارن به تغییرات در توانایی شرکت در پرداخت سود سهام پاسخ می‌دهد. با این حال، کمبود ادبیات تجربی برای بررسی اثر رفتار نامتقارن پرداخت سود سهام وجود دارد. دو دیدگاه نظری اصلی برای رفتار نامتقارن سود تقسیمی ایجاد شده است: اثر جفجغه ای و اثر مشتری. اثر جفجغه ای به این معنی است که شرکت‌ها سود سهام را با سهولت بیشتری نسبت به کاهش آن‌ها افزایش می‌دهند (فاما و بابایاک، ۱۹۶۸؛ لیتنر، ۱۹۵۶؛ مارش و مرتون، ۱۹۸۷) - یعنی سود سهام اطلاعاتی را در مورد مسیر احتمالی سودهای آتی انجام می‌دهد. اثر مشتری به عنوان مقاومت در برابر کاهش سود سهام توسط سهامدارانی که به سود سهام به عنوان منبع درآمد متکی هستند، تعریف می‌شود. او و همکاران (۲۰۲۰) بیان کرد که شرکت‌هایی که توانایی بالاتری برای تعدیل هزینه‌ها دارند، سود سهام کمتری نسبت به شرکت‌هایی با توانایی کمتر به

های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تایید نموده است. آیتکن و کامرتون^۲ (۲۰۰۳) نیز قدرت نقدشوندگی را توان تبدیل اوراق بهادار به پول نقد در پایین ترین سطح هزینه‌های مبادلاتی تعریف می‌کنند. درجه نقدشوندگی یک سرمایه گذاری وقتی پایین است که قیمت منصفانه آن به سرعت به دست نیاید. میزان نقدشوندگی سهام بر تصمیمات سرمایه گذاران در تشکیل پرتفوی سرمایه گذاری موثر است: سرمایه گذاران منطقی برای سهامی که قابلیت نقدشوندگی کمتری دارد، صرف ریسک بیشتری را مطالبه می‌کنند و در مورد این سهام، بازده مورد انتظار آنها بیشتر خواهد بود؛ زیرا نقدشوندگی کمتر مساوی با ریسک بیشتر است و ریسک بیشتر با بازده بیشتر همراه است (برتولوتی و همکاران^۳، ۲۰۰۶). نقدشوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم را نیز می‌توان به عنوان تعریف نقدشوندگی در بازارهای مالی در نظر گرفت. تأثیر قیمتی کم به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد. در ادبیات مالی دو نوع نقدشوندگی وجود دارد. نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام. توانایی تبدیل به نقد نمودن یک دارایی را قدرت نقدشوندگی یک دارایی تعریف می‌کنند. نقدشوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم را نیز می‌توان به عنوان تعریف نقدشوندگی در بازارهای مالی در نظر گرفت. تأثیر قیمتی کم به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد. و بر همین اساس شوشن زو در مطالعات خود

پژوهشی اخیر در جهت بررسی اثر نامتقارن پرداخت سود بر نقدشوندگی سهام وجود نداشته است، اما در صورت وجود، تأثیر بحران‌های مالی را در نظر نگرفته اند (علی طاهر و الشبول، ۲۰۲۲).

نقدشوندگی سهام

موضوع نقدشوندگی از اواسط دهه ۱۹۸۰ یکی از مهم ترین زمینه‌های ایجاد نوآوری مالی شناخته شده، ویمین لیو^۱ (۲۰۰۶) نقدشوندگی را چنین تعریف کرده است: «نقدشوندگی عبارت است از توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم. تأثیر قیمتی کم به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد» (لیو، ۲۰۰۶). نقدشوندگی سهام به معنی قابلیت خرید و فروش سهام با حداقل هزینه، در کمترین زمان ممکن و بدون اثرگذاری قابل ملاحظه بر قیمت سهام می‌باشد. نقدشوندگی سهام مهم ترین شاخصه و پیش نیاز استحکام، ثبیت و توسعه یافتگی بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد. ایجاد نقدشوندگی برای سهام یکی از اصلی ترین کارکردهای بازار سرمایه به شمار می‌رود. از آنجا که اجرای معاملات برخط سهام در بورس اوراق بهادار تهران از ابعاد مختلف و به طور مستقیم و غیرمستقیم می‌تواند نقدشوندگی سهام را تحت تأثیر قرار دهد (موسوی‌نیا، ۱۳۹۴). دستگیر و همکاران (۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری بحران مالی نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که نقدشوندگی سهام تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت تقسیم سود شرکت های مورد بررسی دارد. همچنین نتایج پژوهش نقش تعدیل گری منفی بحران مالی در تأثیر نقدشوندگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت

³ -Bertolotti&et al

¹ -Liu, Weimin

² -Aitken, M. &Comerton

ب) نسبت عدم نقدشوندگی: از طریق قدر مطلق بازده روزانه سهم تقسیم بر حجم معامله شده آن سهم در همان روز است (آمیهود^۴، ۲۰۰۲).

ج) اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام: این معیار از تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش محاسبه می شود (چای و همکاران، ۲۰۱۰).

الشبول و همکاران (۲۰۲۲)، تأثیر سیاست تقسیم سود بر نقدشوندگی بازار سهام را بررسی نمودند و به بررسی این موضوع پرداختند که آیا پرداخت سود سهام تأثیر نامتقارن بر نقدشوندگی سهام دارد یا خیر. یافته های این تحقیق نشان داد که سیاست تقسیم سود با نقدشوندگی سهام مرتبط است. این از پیش بینی فرضیه نقدینگی-سود سهام پشتیبانی می کند. همچنین نقدینگی سهام به طور نامتقارن به تغییرات در پرداخت سود پاسخ می دهد و پیش بینی رویکرد سیگنالینگ سود را تأیید می کند. به طور خاص، پرداخت سود بیشتر، نقدینگی سهام را به میزان کمتری نسبت به افزایش نقدینگی سهام ناشی از پرداخت های سود کمتر کاهش می دهد. در نهایت، بحران مالی رابطه بین پرداخت سود سهام و نقدینگی سهام را تضعیف کرد.

پرداخت سود و نقدشوندگی سهام

ادبیات بررسی رابطه نقدینگی-سود سهام به خوبی تثبیت شده است. با این حال، ادبیات نتایج متفاوت، و به طور کلی شواهد متناقض را گزارش می کند. در نظریه خود، میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) که فرض کردند بازار بدون اصطکاک است (بدون اثر مالیات، هزینه معامله و مشکل نمایندگی)، نشان دادند که سرمایه گذاران نسبت به دریافت یا عدم دریافت سود سهام یا سود سرمایه بی تفاوت هستند. در آینده. با توجه به اینکه ممکن

توانست بین این دو مفهوم رابطه ای را شناسایی کند. به نظر او رابطه تئوریک بین این دو نوع نقدشوندگی در نگاه اول مشخص نمی شود. او در مدل پیشنهادی خود عدم تقارن اطلاعاتی را رابط بین این دو مفهوم معرفی می کند. به این صورت که نقدشوندگی پایین دارایی های شرکت منجر به کم شدن قابلیت تبدیل آنها به دارایی های دیگر توسط مدیر می شود. کم شدن مشکل قابلیت تغییر شکل دارایی ها به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منتهی می شود که این مورد به نقدشوندگی بالای سهم منجر می گردد. برای مدیران شرکت هایی که دارایی های نقدشونده کمتری دارند، مشکل است (قالیباف و حسن پور، ۱۳۹۳). میزان نقدشوندگی سهام بر تصمیم های سرمایه گذاران در تشکیل سبد سرمایه گذاری تأثیر می گذارد (بورتو لیتو و همکاران^۱، ۲۰۰۶). نقدشوندگی تابعی از توانایی معامله سریع با حجم زیادی از اوراق بهادار و هزینه پایین است (وایمین^۲، ۲۰۰۶). واحدهای اقتصادی تمایل دارند سیاست هایی را در دنبال کنند که به افزایش نقدشوندگی سهام آنها منجر شود؛ زیرا به موجب آن ارزش نزد سهامداران و بازده سهام افزایش می یابد. از سوی دیگر با افزایش نقدشوندگی سهام نیز انتظار می رود هزینه سرمایه کاهش یابد که این موضوع در پژوهش آمیهود (۲۰۰۲) مطرح شده است. روش های گوناگونی برای اندازه گیری نقدشوندگی وجود دارد که خلاصه ای از آنها به شرح زیر است:

الف) گردش سهام: این معیار از نسبت تعداد سهم مبادله شده به تعداد سهام منتشر شده به دست می آید. هرچه گردش سهام بیشتر باشد، دوره متوسط نگهداری سهام طولانی تر می شود، بنابر این گردش سهام رابطه مستقیمی با نقدشوندگی آن دارد (چای و همکاران^۳، ۲۰۱۰).

³ -Chai&et al

⁴ -Amihud

¹ -Bortolotti&et al

² -Weimin

است بازارها بدون اصطکاک نباشند، تئوری های دیگر پیش بینی کردند که سود سهام به ارزش شرکت مرتبط است (نظریه های مربوط به سود سهام) (به والتر، ۱۹۶۳؛ گوردون، ۱۹۵۹، ۱۹۶۳ مراجعه کنید). این نظریه ها نشان می دهند که پرداخت سود سهام به سرمایه گذاران اجازه می دهد نشانه ای مثبت در مورد شرکت داشته باشند که منجر به افزایش قیمت سهام می شود. با این حال، پرداخت کمتر (یا بدون) سود سهام، عدم اطمینان سرمایه گذاران را افزایش می دهد و منجر به کاهش نقدینگی سهام می شود. وو و همکاران (۲۰۲۲)، سیاست تقسیم سود، ریسک نقدینگی سیستماتیک و هزینه سرمایه سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته های تحقیق نشان داد که شرکت هایی که سود سهام پرداخت می کنند، ریسک نقدینگی سیستماتیک کمتری نسبت به شرکت هایی که انجام نمی دهند، نشان می دهند. همچنین یک رابطه منفی معنادار بین پرداخت سود سهام و ریسک سیستماتیک نقدینگی گزارش می کنیم. بهبود نقدینگی مرتبط با پرداخت سود سهام به کاهش معنادار اقتصادی در هزینه سرمایه سهام تبدیل می شود. استرنجاک و کویباک (۲۰۲۲)، تأثیر نقدینگی سهام بر سیاست تقسیم سود شرکتها و همچنین تأثیر سیاست تقسیم سود شرکتها بر نقدشوندگی سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته های تحقیق یک رابطه دوسویه قوی بین نقدینگی و سیاست تقسیم سود نشان داد. یک رابطه مثبت وقوی بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود کشف کرد که از این فرضیه پشتیبانی می کند که نقدینگی سهام عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخلی و خارجی را کاهش می دهد و در نتیجه انگیزه های بیشتری برای پرداخت سود ایجاد می کند. همچنین نتایج نشان داد که نقدشوندگی سهام تحت تأثیر سیاست تقسیم سود یک شرکت قرار می گیرد، بنابراین باعث ایجاد علیت معکوس بین این دو ویژگی می شود. نگوین (۲۰۲۰)، تأثیر نقدینگی بازار سهام را بر سیاست پرداخت سود سهام شرکتها در بازار استرالیا را بررسی نمود. یافته های تحقیق نشان داد که

نقدینگی سهام به طور مثبت با پرداخت سود سهام شرکت ارتباط دارد. نتایج نشان می دهد که افزایش نقدینگی سهام در اطراف این شوک وجود دارد که منجر به افزایش سود سهام شرکت می شود که نشان دهنده اثر علی نقدینگی سهام بر سود سهام شرکت است. همچنین نقدینگی سهام، سود سهام شرکت را از طریق کاهش نوسانات جریان نقدی افزایش می دهد و اثر نقدینگی سهام بر سود سهام شرکتها برای شرکت هایی که اعتبار مالیاتی را گزارش می کنند ضعیف تر است. لیتنر (۱۹۵۶) و گوردون (۱۹۵۹) نظریه پرنده در دست را توسعه دادند که به موجب آن سرمایه گذاران ترجیح می دهند به جای دریافت سود سرمایه در آینده، اکنون سود نقدی دریافت کنند. سرمایه گذاران سعی می کنند سهام را در اختیار داشته باشند که سیاست تقسیم سود آنها نیازهای نقدی آنها را برآورده می کند. علاوه بر این، جنسن (۱۹۸۶) استدلال کرد که مشکل نمایندگی عامل اصلی سیاست تقسیم سود است. با توجه به اینکه فرصت طلبی مدیریتی بر پرداخت سود سهام تأثیر می گذارد، سهامدارانی که قصد محافظت از سرمایه گذاری های خود را دارند، از مکانیسم های نظارتی محافظه کارانه پیروی می کنند که منجر به افزایش هزینه نمایندگی می شود. علاوه بر این، کایل (۱۹۸۴) استدلال کرد که نقش اثر اطلاعاتی در سود سهام (نظریه سیگنال دهی سود) نیز محرک دیگری برای سیاست پرداخت سود است. با توجه به وجود عدم تقارن اطلاعاتی، که در آن خودی ها در مقایسه با افراد خارجی آگاه تر هستند، اثر اطلاعاتی پرداخت سود ممکن است رابطه سود تقسیمی - نقدینگی را شکل دهد. سرمایه گذاران آگاه تر ممکن است از اطلاعات محرمانه (خصوصی) که در قیمت ها و فعالیت های معاملات سهام تقلید نمی شود، به منظور افزایش یا کاهش در پرداخت سود استفاده کنند. از نظر تجربی، برخلاف مطالعات قبلی که تنها بر رفتارهای سیاست تقسیم سود تمرکز می کنند، مطالعات اخیر با بررسی عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود، مسیر تحقیقاتی جدیدی را دنبال کرده اند. با تمرکز

در سراسر فرضیه جایگزین اعتباردهندگان می شود. به طور کلی، مطالعات ذکر شده در بالا نتوانسته اند شواهد واضحی از رابطه سود تقسیمی و نقدینگی ارائه دهند و بیشتر بر یک رابطه یک طرفه متمرکز شده اند، که اثر نقدینگی سهام بر سیاست تقسیم سود است. تعداد محدودی از مطالعات انجام شده است (علی طاهر و الشبول، ۲۰۲۲).

۳. روش تحقیق

این تحقیق به طور خلاصه از لحاظ شیوه جمع آوری داده ها تحقیقی توصیفی، به لحاظ هدف تحقیقی کاربردی، از حیث مکان انجام پژوهش، تحقیقی کتابخانه ای، به لحاظ نوع تحقیق، نیمه تجربی با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. رابطه مورد آزمون در این تحقیق از نوع همبستگی است. این تحقیق از لحاظ قلمرو مکانی در بورس اوراق بهادار تهران هست. به دلیل گستردگی بالای جامعه و نمونه آماری و نامتجانس بودن برخی اعضای آن، از روش غربالگری برای انتخاب نمونه استفاده شده است. نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

سهام شرکت ها از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده، فعال بوده و وقفه معاملاتی نداشته باشند. شرکت ها نباید عضو صنایع واسطه گری مالی، سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها باشند.

سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

شرکت ها تا انتهای ۱۴۰۰ از بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند.

بر رابطه نقدینگی سود تقسیمی، ادبیات تجربی را می توان به دو گروه از مطالعات طبقه بندی کرد. گروه ۱ شامل مطالعاتی است که رابطه منفی بین نقدشوندگی سهام و سیاست پرداخت سود سهام را گزارش می کند. بانرجی و همکاران (۲۰۰۷) پیشنهاد کرد که شرکت هایی که دارای سهام نقد هستند تمایل به پرداخت سود کمتری دارند، که در تضاد با پیش بینی تئوری MM است. علاوه بر این، مطالعات دیگر (نیومسن، ۲۰۱۷؛ لی و یون، ۲۰۱۷؛ کولمان، ۲۰۱۸؛ وو، ۲۰۲۲) استدلال کردند که پرداخت سود بیشتر منجر به سطح پایین تر نقدینگی سهام برای مجموعه داده های کشورهای مختلف مانند ژاپن، ایالات متحده و کره می شود. آن ها پیشنهاد می کنند که نقدینگی سهام و تغییرات پرداخت سود سهام جایگزین هستند و شرکت هایی با سهام نقدینگی بالاتر نیازی به توزیع نقدی ندارند. سرمایه گذاران می توانند سود سهام خانگی ایجاد کنند. گروه ۲ یک رابطه مثبت بین نقدینگی سهام و سیاست پرداخت سود سهام را گزارش می دهد. براو و همکاران (۲۰۰۵) استدلال کرد که توزیع سود نقدی بیشتر نقدینگی سهام را بیشتر از باز خرید سهام افزایش می دهد زیرا این مورد ممکن است نقدینگی سهام را به میزان کمتری نسبت به سطح بحرانی آنها کاهش دهد.

هرلامبانگ و همکاران (۲۰۱۷) و فرادیسسی و اولپا (۲۰۲۱) خاطرنشان کردند که برای شرکت های اندونزیایی، سیاست تقسیم سود به طور مثبت با نقدینگی سهام مرتبط است، که نشان می دهد مقررات ناکارآمد و فقدان حاکمیت باعث شده است تا افراد داخلی جریان های نقدی را برای منافع خود متوقف کنند. جیانگ و همکاران (۲۰۱۷) و نگوین (۲۰۲۰) استدلال کردند که سود سهام و نقدینگی سهام به ترتیب برای نمونه ای از شرکت های چینی فهرست شده درو شرکت های استرالیایی رابطه مثبتی دارند. هو و همکاران (۲۰۲۰) استدلال کردند که نقدینگی سهام بالاتر منجر به افزایش در پرداخت سود سهام

رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود.

فرضیه اول: پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام دارد.

فرضیه دوم: تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین تفاوت معنی‌داری دارد.

متغیر وابسته: نقدشوندگی سهام
برای اندازه‌گیری نقدشوندگی سهام از مدل آمیهود ۲۰۰۲ استفاده می‌شود.

$$liq_{it} = \frac{1}{D_t} \sum_{i=1}^{D_t} \frac{V_{it}}{S_{it}}$$

متغیر مستقل تحقیق: پرداخت سود سهام (DIV)

اگر شرکتی در طی دوره مالی سود پرداخت کرده باشد مقدار این متغیر برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. در فرضیه دوم تحقیق شرکت‌ها را از نظر پرداخت سود به دو گروه شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پایین تقسیم می‌نماییم. به این ترتیب که ابتدا میانه پرداخت سود در کل شرکت‌های نمونه را محاسبه نموده و سپس شرکت‌های بالای میانه دارای پرداخت سود بالا و شرکت‌های پایین میانه دارای پرداخت سود پایین خواهند بود.

متغیرهای کنترلی

ROA: نرخ بازده دارایی‌ها. سود پس از مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها

TQ: عملکرد شرکت. شاخص کیوتوبین

Lev: برابر است با کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها

مدل تحلیلی تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های زیر برگرفته از تحقیق علی طاهر و الشبول (۲۰۲۲) استفاده می‌شود:

جدول ۱- جدول نمونه آماری تحقیق

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۰	۸۰۳
معیارها:	
شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ در بورس معامله نشده، فعال نبوده و وقفه معاملاتی داشته‌اند	(۲۹۴)
شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها بوده‌اند	(۱۱۵)
شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد	(۱۶۳)
شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته‌نشده‌اند	(۱۳۹)
تعداد شرکت‌های نمونه	۹۲
تعداد مشاهدات (۹۲×۵)	۴۶۰

روش‌های مربوط به گردآوری اطلاعات در این تحقیق شامل مبانی نظری بر اساس تحقیقات انجام‌شده داخلی و خارجی و جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مربوط به متغیرهای موردنظر از طریق گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار، سایت‌های معتبر در این زمینه، مشاهده اسناد و مدارک و همچنین با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، ماهنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، مقالات و پایان‌نامه‌های تحصیلی است. مطالب و اطلاعات در ابتدا با استفاده از جستجوی کتابخانه‌ای و اینترنت جمع‌آوری می‌شوند. در مرحله بعد داده‌های مربوط به جامعه آماری با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به صورت میدانی جمع‌آوری می‌گردد. تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی انجام می‌شود در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های مرکزی میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده شده است. و در بخش آمار استنباطی از

۷ مدل آزمون فرضیه اول

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 div_{it} + \sum_{n=1}^N \beta_n cont_{it}^n + \varepsilon_{it}$$

رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

۷ مدل آزمون فرضیه دوم

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 div_{it} + \beta_2 div_{it}^H + \beta_3 div_{it}^L * div_{it} + \sum_{n=1}^N \beta_n cont_{it}^n + \varepsilon_{it}$$

$$liq_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 div_{it} + \alpha_2 div_{it}^L + \alpha_3 div_{it}^L * div_{it} + \sum_{n=1}^N \beta_n cont_{it}^n + \mu_{it}$$

آزمون های مربوط به مدل و فرضیه اول

بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی با

استفاده از VIF

همخطی می تواند با عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شود. اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱ و کوچکتر از ۱۰ باشد همخطی نداریم و اگر بیشتر از ۱۰ باشد هم خطی وجود دارد.

جدول ۳- نتایج آزمون VIF

متغیر	مقدار آماره VIF
پرداخت سود سهام	۱.۰۰
بازده دارایی ها	۲.۱۳
عملکرد شرکت	۱.۰۲
اهرم مالی	۲.۰۹

همچنین مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. از این رو می توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

آزمون چاو (Chow)

۴. یافته های تحقیق

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میان	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف
نقدشوندگی	LIQ	۰.۰	۰.۰	۰.۸۲	۰.۰۰۰	۰.۱
پرداخت سود	DI V	۰.۹	۱	۱	۰	۰.۲
بازده دارایی ها	RO A	۰.۱	۰.۱	۱.۱۰	-۱.۰۶	۰.۱
عملکرد شرکت	TQ	۰.۴	۰.۴	۲.۴۷	۰.۰۰۴	۰.۱
اهرم مالی	LE V	۰.۵	۰.۵	۲.۰۰	۰.۰۳	۰.۳

مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون ریشه واحد)

جدول ۲- نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	آماره دیکی	سطح
نقدشوندگی	LIQ	-۱۰.۶۵	۰.۰۰۰
پرداخت سود	DIV	-۱۵.۵۴	۰.۰۰۰
بازده دارایی ها	ROA	-۱۲.۹۰	۰.۰۰۰
عملکرد شرکت	TQ	-۱۳.۴۳	۰.۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۰.۰۵	۰.۰۰۰

سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچکتر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین،

جدول ۴- نتایج آزمون چاو

نقدشوند	آزمون	آماره	درجه	احتمال
چاو	چاو	۳.۹۷۶۴	(۳۶۴,۹)	۰.۰۰۰۰

باتوجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل رگرسیونی تحقیق کوچکتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق رد گردیده و می توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش داده های تابلویی تخمین زده شود.

آزمون هاسمن

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن

آزمون	آماره	درجه	احتمال
هاسمن	۷.۹۴۵۳۱۵	۴	۰.۰۹۳۶

همچنین سطح معناداری آزمون هاسمن در جهت تعیین ثابت و یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل نیز بزرگتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بوده که نشان از تایید فرض صفر در این آزمون، مبنی بر تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل تحقیق دارد. از این رو مدل رگرسیونی تحقیق به روش داده های تابلویی با اثرات تصادفی برآورد گردیده است.

بررسی فروض کلاسیک: بررسی ناهمسانی

واریانس جملات باقی مانده

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون بروش پاگان مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول ۶ نشان می دهد مقدار احتمال معناداری مدل، کمتر از سطح معناداری ۵ درصد بوده که با رد

فرضیه صفر مبنی بر ناهمسانی واریانس همراه می باشد و مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش EGLS استفاده خواهد شد.

جدول ۶- خروجی آزمون عدم ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

مدل	آزمون	آماره	درجه	احتمال
نقدشوند	برو	۴.۱۰۴۴۷	(۴۵۵,۱)	۰.۰۰۰۲۸

عدم خودهمبستگی جملات باقی مانده

جدول ۷- خروجی آزمون عدم خودهمبستگی جملات

باقیمانده

مدل	آزمون	آماره	درجه	احتمال
نقدشوند	وایت	۱.۷۰۰۲	(۴۴۶,۱)	۰.۰۵۷۹

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۷- مقدار احتمال معنی داری در مدل بزرگتر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه فرضیه H_0 تایید می شود، یعنی بین جملات باقی مانده خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.

نتایج تخمین مدل اول رگرسیونی تحقیق

جدول ۸- نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

$Liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TQ_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	انحراف	آماره t	احتمال
مقدار	0.02346	0.00826	2.83929	0.004
پرداخ	0.01906	0.00759	2.50967	0.008
بازده	0.22266	0.02526	8.81243	0.000
عملگر	0.00041	0.00031	1.29857	0.194
اهرم	0.03067	0.00934	3.28319	0.001
ضریب	0.416392			
آماره F	16.11526			
احتمال	0.000000			

آماره	1.665052
-------	----------

فرضیه اول: پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام دارد.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که پرداخت سود سهام تأثیر مثبت و معناداری بر نقد شونددگی سهام شرکتها داشته است. از این رو پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام شرکت دارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ تایید می شود.

نتایج آزمون های نیکویی برازش مدل:

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۴۱/۶۳ درصد از تغییرات موجود در نقدشوندگی سهام شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می گردد. همچنین از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین مقدار تجربی ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد لذا فرض استقلال خطاها تایید می شود.

آزمون های مربوط به مدل و فرضیه دوم: بررسی

همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی با استفاده

از VIF

همخطی می تواند با عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شود. اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱ و کوچکتر از ۱۰ باشد همخطی نداریم و اگر بیشتر از ۱۰ باشد هم خطی وجود دارد.

جدول ۹- نتایج آزمون VIF

متغیر	مقدار آماره VIF (پرداخت سود پایین)	مقدار آماره VIF (پرداخت سود بالا)
پرداخت سود سهام	۱.۰۰	۱.۰۰
بازده دارایی ها	۲.۴۸	۱.۷۶
عملکرد شرکت	۱.۰۲	۱.۰۳
اهرم مالی	۲.۴۵	۱.۷۲

همچنین مقادیر شاخص VIF که درجهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. از این رو می توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

نتایج تخمین مدل دوم رگرسیونی تحقیق

جدول ۱۰- نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

$Liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TQ_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
پرداخت سود سهام بالا		پرداخت سود سهام		
متغیر	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
مقدار	0.03655	0.119	0.00982	0.672
پرداخ	0.65000	0.011	1.01260	0.000
بازده	0.24102	0.000	0.28831	0.000
عملکرد	4.38E-05	0.973	0.00047	0.640

نتایج آزمون اثر پرداخت سود سهام بر روی بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌ها نشان داد که پرداخت سود سهام با سطح معناداری کوچکتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری مثبت و معناداری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها داشته است. از این رو پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام دارد. بنابراین فرضیه‌های تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ مورد تایید قرار گرفت. این مطالعه تأثیر پرداخت سود بر نقدینگی سهام در شرکت‌های بورس در ایران را در شرایط عادی و پریشان بازار بررسی کرد و اینکه آیا پرداخت سود سهام اثرات نامتقارن بر نقدشوندگی سهام دارد یا خیر. نتایج تجربی ما نشان می‌دهد که پرداخت سود نقدینگی سهام را افزایش می‌دهد که فرضیه سود نقدینگی را رد می‌کند، در حالی که با پیش‌بینی نظریه میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) هم‌راستا است. یافته‌های ما همچنین با مطالعات تجربی که استدلال می‌کردند پرداخت‌های سود بیشتر منجر به سطوح بیشتر نقدینگی سهام شرکت‌ها می‌شود. در مطالعه ما، شرکت‌هایی با سهام نقدشوندگی پایین‌تر نیازی به توزیع نقدی ندارند. سرمایه‌گذاران می‌توانند به راحتی و ارزان سود سهام خود را ایجاد کنند. ما همچنین شواهد قابل توجهی از اثرات نامتقارن سود سهام بر نقدشوندگی سهام ارائه می‌دهیم. نقدینگی سهام به طور نامتقارن به تغییرات در پرداخت سود پاسخ می‌دهد و پیش‌بینی تئوری میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) را تأیید می‌کند. به طور خاص، پرداخت سود بیشتر منجر به افزایش نقدینگی سهام می‌شود در حالی که پرداخت سود کمتر منجر به کاهش نقدینگی سهام می‌شود. از نظر بزرگی، پرداخت سود کمتر منجر به کاهش نقدینگی سهام به میزان کمتر در مقایسه با افزایش نقدینگی سهام ناشی از پرداخت سود سهام بیشتر می‌شود. پرداخت سود بیشتر بر سطح درآمدهای آتی شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد و منجر به افزایش تقاضا برای سهام شرکت، کاهش هزینه اصطکاک معاملاتی و در نتیجه افزایش نقدینگی سهام می‌شود. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات دستگیر و همکاران (۱۴۰۱)، کردلوئی

اهرم	0.01515 3	0.558 8	0.04260 3	0.141 2
ضریب	0.285819		0.252010	
آماره F	14.06605		11.26260	
احتمال	0.000000		0.000000	
آماره	2.086196		2.040154	

فرضیه دوم: تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین تفاوت معنی‌داری دارد.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که پرداخت سود سهام تأثیر مثبت و معناداری بر نقدشوندگی سهام در هر دو شرکت با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین شرکت‌ها داشته است. ولی این میزان تأثیر متفاوت بوده است به عبارتی تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود پائین کمتر از تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا است. از این رو تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین تفاوت معنی‌داری دارد و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ تایید می‌شود.

مقایسه، نتیجه‌گیری، پیشنهادات

با توجه به جداول ارائه‌شده، نتایج آزمون فرضیات پژوهش در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱۱ - خلاصه نتایج آزمون فرضیات

ردیف	شرح فرضیه	نتیجه
اول	پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی سهام دارد.	تایید
دوم	تأثیر پرداخت سود سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های با پرداخت سود بالا و پرداخت سود پائین تفاوت معنی‌داری دارد.	تایید

ملاحظات اخلاقی: موارد مربوط به اخلاق در پژوهش و نیز امان تدارک در استناد به متون و ارجاعات مقاله تماماً رعایت گردید.

تعارض منافع: تدوین این مقاله، فاقد هرگونه تعارض منافی بوده است.

سهام نویسندگان: نگارش مقاله تماماً توسط نویسندگان

بصورت مشترک و برابر انجام گرفته است.

تشکر و قدردانی: از تمام کسانی که ما را در تهیه این مقاله

یاری رسانده اند، سپاسگزاریم.

تأمین اعتبار پژوهش: این پژوهش بدون تأمین اعتبار مالی

سامان یافته است.

منابع

دستگیر، محسن و وهابی، اردلان، ۱۴۰۱، بررسی تاثیر نقد شونگی سهام بر نسبت تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری بحران مالی، دومین کنفرانس مهندسی صنایع، مدیریت، حسابداری و اقتصاد، <https://civilica.com/doc/1448466>

قالیباف اصل، حسن؛ حسن پور دبیر، وحید (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نقدشوندگی سبد سهام و نقدشوندگی شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال چهاردهم، شماره ۶۵، صص ۸۷-۱۰۲

موسوی نیا، مرتضی (۱۳۹۴). بررسی تأثیر معاملات برخط سهام بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان

Abbas, G., McMillan, D.G. and Wang, S. (2018), "Conditional volatility nexus between stock markets and macroeconomic variables: empirical evidence of G-7 countries", *Journal of Economic Studies*,

و ابراهیمی (۱۳۹۸) و علی طاهر و الشبول (۲۰۲۲)، همسو بوده است.

این مطالعه دارای تعدادی پیامدهای سیاسی است. نتایج ما برای سهامداران و مدیران سرمایه گذاری پرتفوی و همچنین سیاست گذاران سودمند است. نتایج ما به سرمایه گذاران اجازه می دهد تا نتیجه رابطه سود-نقدینگی را در دوره های پرمشغله و عادی بازار مقایسه کنند که در آن می توانند به راحتی از ریسک نقدینگی احتمالی اجتناب کنند و اقدامات مدیریتی را بهتر نظارت کنند. یافته های ما می تواند به شناسایی درجه نقدشوندگی سهام که با بالاترین دریافت سود ممکن مرتبط است کمک کند، و به سرمایه گذاران اجازه می دهد تا سطح بهینه پروفایل ریسک-بازده سرمایه گذاری پرتفوی خود را پیش بینی کنند. شناسایی سهام با نقدشوندگی بالا که سود سهام بیشتری پرداخت می کنند نیز می تواند در هزینه ها صرفه جویی کند و به انتخاب سهام نقدی مناسب در زمان مناسب بدون متحمل شدن هزینه های معاملاتی بزرگ کمک کند. تجزیه و تحلیل ما می تواند به مدیران شرکت امکان ایجاد ترکیبی بهینه از پرداخت سود نقدی و سود سهام را ارائه دهد که ارزش شرکت را به حداکثر می رساند. با توجه به اینکه مدیران معمولاً در جهت به حداکثر رساندن ارزش سهامداران تلاش می کنند، نتایج ما می تواند به شناسایی رابطه بهینه سود تقسیمی- نقدینگی از زوایای مختلف، مانند پیامدهای مالیات (در سطوح شرکتی و شخصی)، شرایط بازار و واکنش سرمایه گذاران به تغییرات کمک کند. در قیمت سهام مدیران همچنین ممکن است نتایج ما را به عنوان سیگنالی برای بهترین تخصیص وجوه بین سرمایه گذاری ها و سود سهام در نظر بگیرند. علاوه بر این، نتایج ما به مدیران اجازه می دهد تا هنگام تصمیم گیری توزیع سود، عوامل مؤثر بر رابطه نقدینگی سود سهام را تعیین کنند.

- Fama, E.F. and Blahnik, H. (1968), "Dividend policy: an empirical analysis", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 63 No. 324, pp. 1132-1161.
- Fama, E.F. and Blahnik, H. (1968), "Dividend policy: an empirical analysis", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 63 No. 324, pp. 1132-1161.
- Faradisi, A. and Ulpah, M. (2021), "Informational effect of stock liquidity on dividend payouts: evidence from Indonesia, 2008-2017", *Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)*, Atlantis Press, pp. 658-665.
- Gordon, M.J. (1959), "Dividends, earnings, and stock prices", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41 No. 2, Part 1 (May), pp. 99-105.
- Herlambang, A., Mahadwartha, P.A. and Christianto, S.A. (2017), "The effect stock liquidity to cash dividend for non-finance company listed on BEI in 2012-2016", *Manajemen and Bisnis*, Vol. 16 No. 2, pp. 16-28.
- Hu, Y., Huang, W. and Chen, Z. (2020), "Stock liquidity, agency cost, and dividend payouts", *Applied Economics Letters*, Vol. 27 No. 4, pp. 335-339.
- Huang, W., Goodell, J.W. and Goyal, A. (2021), "In times of crisis does ownership matter? Liquidity extraction through dividends during the 2007-2009 financial crisis", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 73, 101380.
- Vol. 45 No. 1, pp. 77-99, doi: 10.1108/JES-03-2017-0062
- Al-Shboul, M., Anwar, S. and Akour, I. (2021), "The role of financial and epidemic crises on tourism loyalty", *Journal of Policy Research in Tourism, Leisure and Events*, pp. 1-34, doi: [10.1080/19407963.2021.1928148](https://doi.org/10.1080/19407963.2021.1928148)
- Amihud, Y. (2002), "Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects", *Journal of Financial Markets*, Vol. 5 No. 1, pp. 31-56.
- Banerjee, S., Gatchev, V.A. and Spindt, P.A. (2007), "Stock market liquidity and firm dividend policy", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42 No. 2, pp. 369-397.
- Bhattacharya, S. (1980), "Nondissipative signaling structures and dividend policy", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 95 No. 1, pp. 1-24.
- Bortolotti, B., De Jong, F., Nicodano, G. & Ibolya, S. (2006). Privatization and Stock Market Liquidity. *Journal of Banking and Finance*, 31(2): 297-316.
- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R. and Michaely, R. (2005), "Payout policy in the 21st century", *Journal of Financial Economics*, Vol. 77 No. 3, pp. 483-527.
- Chai, D., Faff, R. and Gharghori, P. (2010), "New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 19 No. 3, pp. 181-192
- Dewenter, K.L. and Warther, V.A. (1998), "Dividends, asymmetric information, and agency conflicts: evidence from a comparison of the dividend policies of Japanese and US firms", *The Journal of Finance*, Vol. 53 No. 3, pp. 879-904

<https://ssrn.com/abstract/51274291>

[com/abstract/51274291](https://ssrn.com/abstract/51274291)

Lintner, J. (1956), "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes", *The American Economic Review*, Vol. 46 No. 2, pp. 97-113

Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961), "Dividend policy, growth, and the valuation of shares", *The Journal of Business*, Vol. 34 No. 4, pp. 411-433.

Miller, M.H. and Rock, K. (1985), "Dividend policy under asymmetric information", *The Journal of Finance*, Vol. 40 No. 4, pp. 1031-1051.

Nguyen, T.G. (2020), "Stock liquidity and dividend policy: evidence from an imputation tax environment", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 72, 101559

Niyomsen, M.P. (2017), *Impact of Stock Liquidity on Dividend Payouts*, Doctoral dissertation,

Thammasat University, available at: http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902042158_8729_6846.pdf.

Ruman, A.M. (2021), "Stock market implications of Fed's balance sheet size", *Journal of Economic Studies*, Vol. 49 No. 2, pp. 259-273, doi: [10.1108/JES-09-2020-0437](https://doi.org/10.1108/JES-09-2020-0437)

Shirvani, H. and Wilbratte, B. (1997), "An empirical investigation of asymmetric behavior in corporate dividend policy", *Economic Inquiry*, Vol. 35 No. 4, pp. 847-857

Jiang, F., Ma, Y. and Shi, B. (2017), "Stock liquidity and dividend payouts", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 42, pp. 295-314.

Kim, J. and Jang, S.S. (2010), "Dividend behavior of lodging firms: Heckman's two-step approach", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 29 No. 3, pp. 413-420.

Kuhlmann, S. (2018), *The Influence of Stock Market Liquidity on Dividend Changes in Europe*, Doctoral dissertation, Universidad Catolica San Antonio de Murcia, available at: <http://repositorio.ucam.edu/bitstream/handle/10952/3320/Tesis.pdf?sequence=51>.

Labhane, N.B. (2018), "Why do firms smooth dividends? Empirical evidence from an emerging economy India", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 8 No. 3, pp. 237-256.

Lai, K.M., Saffar, W., Zhu, X. and Liu, Y. (2021), "Political institutions, stock market liquidity and firm dividend policy: some international evidence", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 16 (No. 1, Supp. 100180), doi: [10.1016/j.jcae.2019.100180](https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100180).

Le, H. and Gregoriou, A. (2021), "Liquidity and asset pricing: evidence from a new free-float-adjusted price impact ratio", *Journal of Economic Studies*, doi: [10.1108/JES-04-2021-0182](https://doi.org/10.1108/JES-04-2021-0182) (In press).

Leary, M.T. and Michaely, R. (2008), "Why firms smooth dividends: empirical evidence", *Johnson School Research Paper Series*, No. 11-08, doi: [10.2139/ssrn.1274291](https://doi.org/10.2139/ssrn.1274291), available at:

Vo, X.V. (2022), “Can liquidity explain dividends?”, *Cogent Business and Management*, Vol. 9 No. 1, 2018906.

Weimin, L. (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model. *Journal of financial Economics*, 82(3): 631–671.