

بررسی تاثیر نهادهای سیاسی بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود

مهدی کریمی نژاد^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۱/۰۵

چکیده

هدف کلی از انجام این پژوهش، بررسی تاثیر نهادهای سیاسی بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود می باشد. با توجه به ادبیات موجود و پژوهش لای و همکاران (۲۰۱۹)، متغیر وابسته این پژوهش، سود تقسیمی و متغیر مستقل این پژوهش، نقدشوندگی سهام و متغیر تعدیل کننده این پژوهش نهادهای سیاسی می باشد و متغیرهای کنترلی هم شامل ۱- اندازه شرکت؛ ۲- سودآوری ۳- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ۴- اهرم شرکت؛ ۵- نوسان پذیری بازده سهام و ۶- لگاریتم تولید ناخالص داخلی می باشند. جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ می باشد. برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews جهت آزمون های مربوطه و آمار توصیفی آزمون فرضیات استفاده می شود. در نهایت از روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج فرضیه اول پژوهش بیانگر آن است که بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. یافته های فرضیه دوم پژوهش نیز حاکی از آن است که نهادهای سیاسی تاثیر معناداری بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود دارد.

واژگان کلیدی

نهادهای سیاسی، نقدشوندگی بازار سهام، سیاست تقسیم سود

۱. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مدیریت مالی. karimi.1442@gmail.com

مقدمه

موضوع سیاست تقسیم سود همواره به عنوان یکی از بحث برانگیزترین مباحث مالی مطرح بوده به طوری که علاقه اقتصاددانان قرن حاضر و بیش از پنج دهه اخیر را به خود معطوف کرده است؛ بطور کلی رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم نشان دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است (قالیاف، ۱۳۸۶). آگاهی از عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود ضمن آنکه تصویر روشنی از توان توزیع نقدینگی شرکتها ارایه می دهد، امکان برآورد رفتار آتی آنها را نیز فراهم می سازد. همیشه بین مدیران و صاحبان سهام عمده از یک طرف و هزاران هزار سرمایه گذار کوچک از طرف دیگر بر سر مسئله تقسیم سود تضاد وجود دارد. هدف سرمایه گذاران جزء از سرمایه گذاری بیشتر دریافت سود نقدی است و مایل هستند که بازده سهام خود را به شکل سود نقدی دریافت نمایند. از طرف دیگر سهامداران عمده مایل هستند که سود در شرکت نگهداری و صرف توسعه گردد و در نتیجه قیمت سهام شرکت از این طریق افزایش یابد (صادقی شریف و بهادری، ۱۳۸۸).

پیوند معنی دار نظری بین اقتصاد و سیاست در قالب اصطلاح "اقتصاد سیاسی" حاکی از وجود ارتباط قابل قبول عملی بین این دو در زندگی واقعی می باشد. افت و خیزهای اقتصادی چون نقش و کارسازی در زندگی دارد و تاثیر آن ملموس می باشد، ظهور مشخص تری نسبت به اوضاع سیاسی دارد. مثلاً در سطح خرد برای سرپرست یک خانواده تأمین مالی هزینه های بیماری یک عضو خانواده، بسیار مطلوب تر است تا قبول یا قبول نکردن عضویت وی در یک شکل سیاسی. در سطح کلان نیز تا مشکل بیکاری شدید و تورم بالا حل نشود، ارزش آزادی سیاسی به خوبی درک نمی شود. حتی محبوبیت سیاسی در بسیاری از جوامع پیشرفته با آزادی سیاسی به خوبی درک نمی شود. حتی محبوبیت سیاسی در بسیاری از جوامع پیشرفته با روند شاخص های اقتصادی پیوند دارد. اگر یک مسئول سیاسی بتواند تورم یا بیکاری کشور خود را کاهش دهد، تمایل مردم برای رأی دادن به او در انتخابات بعدی افزایش می یابد. به عبارت دیگر در این رابطه نوعی «تابع محبوبیت» تعریف می شود. در ضمن با وجود کارسازی بیشتر اوضاع اقتصادی نسبت به سیاسی وجود حداقل هایی از توسعه سیاسی برای پایداری توسعه اقتصادی ضروری است. بنابراین در کشورهایی که رسانه های آزاد وجود ندارد یا احزاب سیاسی با محدودیت جدی روبرو هستند و یا فضای اعتراضات و اعتصابات منطقی بسته است، پیشرفت و توسعه اقتصادی به طور طبیعی قابل درک نمی باشد. اقتصاد سیاسی با این درجه از اهمیت، دستخوش تحولات وسیعی است که در کوران قرن ۲۱ بر سرعت آن افزوده می شود. از سوی دیگر تفسیرهای متفاوتی از آن در محفل های علمی و سیاسی مطرح است. در همین حال ابهامات زیادی نیز پیرامون اقتصاد سیاسی و مشتقات آن مطرح است. در نتیجه در سالهای آغازین قرن ۲۱ پرداختن به آن اهمیت خاصی دارد (دادگر، ۱۳۸۴).

نقدشوندگی یکی از دغدغه های کسانی است که اقدام به معامله سهام می کنند یا زیرساختهای معاملاتی را مدیریت می نمایند. یکی از مهمترین شاخصها در بررسی وضعیت بازار، قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار موجود در آن است. بالا بودن میزان نقدشوندگی در یک بورس نشان دهنده موفقیت آن بازار در شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آنها است (سعیدی و دادار ۱۳۸۹، ۷۷). سهام دارای قابلیت نقدشوندگی بالا، طبیعتاً ریسک نگهداری کمتری دارد، زیرا سرعت تبدیل به نقد آن بالا است. بنابراین سرمایه گذاران به دلیل داشتن ماهیت ریسک گریزی سعی در انتخاب سهامی دارند که قابلیت نقدشوندگی بالایی داشته باشد تا در مواقع لزوم، فروش سهم را با سرعت بالا و در زمان کم و با کمترین تغییر قیمت انجام دهند.

بیان مسئله پژوهش

سودتقسیمی به واسطه عینیت و ملموس بودن از جایگاه ویژه‌ای نزد مالکان شرکت برخوردار است و سرمایه‌گذاران شرکت با هدف آگاهی از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن بین سهامداران، علاقه ویژه‌ای به این مقوله دارند. از این رو بخشی از توان و توجه مدیران شرکت‌ها معطوف به مقوله‌ای که از آن به عنوان "سیاست تقسیم سود" یاد می‌شود است. این سیاست، بیانگر پرداخت شرکت و میزان وجوه نقدی است که بین سهامداران توزیع می‌شود. با توجه به شواهد موجود، سیاست‌های تقسیم سود هنوز به عنوان یک معما در امور مالی شرکت مطرح است (بلک، ۱۹۷۶).

در طول قرن اخیر، سه مکتب فکری در این زمینه به وجود آمده است. نتایج پژوهش‌های مکتب نخست نشان می‌دهد که سود سهام پرداختی اثر مثبت و قابل توجهی بر قیمت سهام دارد. گروه دوم بر این باورند که قیمت‌های سهام وابستگی منفی به میزان سود سهام پرداختی دارد. گروه سوم مدعی هستند که میزان تقسیم سود شرکت در ارزیابی قیمت سهام نامربوط است. بر اساس این سه مکتب، نظریه‌های تقسیم سود در قالب نظریه هموارسازی تقسیم سود، نظریه نامربوط بودن، نظریه پرنده در دست، نظریه اثر مالیاتی تقسیم سود، نظریه تاثیر مشتریان و موکلین و نظریه عدم تقارن اطلاعاتی (علامت‌دهی و هزینه نمایندگی) طبقه‌بندی می‌شوند (اعتمادی و چالاکی، ۱۳۸۴).

در واقعیت عوامل متعددی بر سیاست تقسیم سود شرکت تاثیر دارند، که این عوامل عبارتند از: محدودیت‌های قانونی، کنترل اداره امور شرکت، ثبات سودآوری شرکت، مالیات، محدودیت‌های قرارداد وام و اوراق قرضه، عدم اطمینان نسبت به آینده، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، هزینه انتشار، محتوای اطلاعاتی سود، سود شرکت به عنوان منبع تامین مالی، علائق سهامداران، توانایی شرکت در دستیابی به بازار پول و سرمایه، دیون شرکت، وضعیت نقدینگی (بیابانی و رضا کاظمی ۱۳۹۲، ۱۹).

نقدشوندگی برای فعالیت بورس اوراق بهادار، کیفیت بازارهای مالی و نیز رشد اقتصادی، موضوعی بنیادی می‌باشد و به منظور ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاران، برای تبدیل پس اندازها و ثروت آنها به دارایی‌های مالی بازارهای نقدشونده ضرورتی اجتناب‌ناپذیر هستند. در بازارهای نقدشونده، دارایی‌های غیر نقد می‌توانند با کمترین هزینه به دارایی‌های نقد تبدیل شوند (هول و وین، ۱۹۹۵).

نقدشوندگی عبارت از توانایی تبدیل سریع و بدون کاهش قیمت یک ابزار مالی به وجه نقد است. نقدشوندگی امکان معامله یک ابزار مالی در یک قیمت (قیمت بازار) و در حجم بزرگی بدون ایجاد اختلال در بازار را فراهم می‌کند. در واقع یک دارایی هنگامی نقدشونده نامیده می‌شود که یک سرمایه‌گذار بتواند بدون ایجاد تغییر در قیمت بازار، حجم زیادی از آن را مورد معامله قرار دهد (ورنیمن و همکاران، ۲۰۰۵).

کینز (۱۹۹۰) نقدشوندگی را این‌گونه تعریف می‌کند: اگر یک سرمایه‌گذاری از سرمایه‌گذاری دیگری نقدشونده‌تر باشد، در زمان کوتاهی و بدون ضرر، با اطمینان بیشتری قابل فروش می‌باشد. بر این اساس، فرناندز (۱۹۹۹) نقدشوندگی را بدین شرح توضیح می‌دهد: درجه‌ای که معاملات با حجم زیاد، به موقع و با کمترین اثر بر قیمت انجام شوند (گروین، ۲۰۰۵).

بر اساس استراتژی‌های پیشنهاد شده توسط مندلسون و آمیهود (۱۹۸۶)، شرکت‌ها برای افزایش نقدشوندگی سهام خود دو راه دارند:

۱- شرکت‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب کنند.

۲- شرکت‌ها می‌توانند اطلاعات بیشتری را افشاء کنند (ورنیمن و همکاران، ۲۰۰۵).

تصمیم‌های پرداخت سود همچنان که روی نقدشوندگی اثر دارند، متاثر از شرایط نقدشوندگی سهامداران نیز هست. آشکارا توزیع وجه نقد بین سهامداران، تراز نقدی آنها را افزایش می‌دهد. از این رو، محدودیت‌های نقدشوندگی آنها کاهش می‌یابد. جالب توجه است که تصمیم به توزیع وجه نقد ممکن است رابطه‌ای پویا با ویژگی‌های قیمت سهام و در نهایت نقدشوندگی سهام در بازار داشته باشد. هر چه قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت؛ مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن شود. در حقیقت نقدشوندگی ممکن است تاثیر منفی بر ارزش سهام داشته باشد. یکی از مسائل فعلی بورس اوراق بهادار تهران، موضوع نقدشوندگی است. به طوری که بسیاری از شرکت‌ها در این بازار، نقدشوندگی پایینی دارند. این مسئله سهامداران را هنگام نیاز به نقدینگی با مشکل مواجه کرده است. انعکاس مشکل نقدینگی سهامداران در مجامع مشهود می‌باشد. به طوری که یکی از دلایل اصلی تقاضا برای افزایش درصد تقسیم سود، عدم وجود نقدشوندگی مناسب سهام عنوان می‌شود. در نتیجه با توجه به اهمیت نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، مدیران مالی باید نسبت به اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود گام بردارند (قالیاف اصل و ولی‌زاده، ۱۳۹۵).

واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند، زیرا از این طریق تحت حمایت های دولت واقع می‌شوند. این روابط منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت. لذا می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط محسوب می‌شود. شرکت‌های دارای روابط سیاسی، راحت تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در این راستا برخی مدیران شرکت‌ها در صدد برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت و دولت با هدف رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه هستند (بویاکری و همکاران، ۲۰۱۲).

شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم بهره‌مند می‌گردند. بودجه نرم اشاره به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها دارد. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که موفق می‌شوند حمایت‌های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. زیرا مدیران این گونه شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود (رهنمای رودپشتی و محسنی، ۱۳۹۷).

نهادهای سیاسی از طریق فراهم نمودن امکان دسترسی به منابع مالی جدید، تسهیل کننده سیاست‌های شرکت‌ها در زمینه توزیع سود نقدی است. با این حال این اثرگذاری فراتر هم خواهد رفت و آن هنگامی است که موضوع حضور دولت در قالب سرمایه‌گذار نهادی در بسیاری از شرکت‌های بورسی، در کنار ارتباطات سیاسی دیده شود. بدین ترتیب ارتباط سیاسی به همراه حق رای ناشی از حضور به عنوان مالک نهادی، می‌تواند این اثرگذاری را تقویت کند. سهامداران عمده شرکت‌های دارای مالکیت متمرکز، با استفاده از حق رأی خود می‌توانند شرکت را به توزیع جریان‌های نقدی اضافی به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی وادار کنند، تا جایگزینی برای نظارت آنها باشد. از سوی دیگر، انگیزه سرمایه‌گذاران نهادی در زمینه سواری مجانی از فعالیت‌های نظارتی ایجاب می‌کند، این گروه از سرمایه

گذاران، به جای نظارت مستقیم، با استفاده از قدرت رأی خود شرکتها را به افزایش سود تقسیمی وادار کنند، تا هزینه‌های نمایندگی مربوط به جریان‌های نقدی آزاد کاهش یابد (مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳).

با در نظر داشتن این مطلب که نهادهای سیاسی بر سطح حمایت سرمایه‌گذاران و اجرای حقوق مالکیت موثر هستند، می‌توان گفت که در کشورهایی با نهادهای سیاسی سالم، سرمایه‌گذاران دارای قدرت چانه‌زنی بالاتری بوده و در زمان سطح نقدشوندگی پایین، بهتر می‌توانند سود سهام بالاتری طلب نمایند. تحقیقات قبلی نشان دادند که مدیران در تعیین سیاست‌های سود سهام، تقاضای سود سهام سرمایه‌گذاران را در نظر می‌گیرند (بریو و همکاران، ۲۰۰۵). همچنین محققین دیگر به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران تنها به دلیل داشتن قدرت بالاتر می‌توانند تقاضای پول نقد نمایند. بعدها محققانی همچون روی و سیگیل (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که سیاست‌های بی‌ثبات کمتر از سرمایه‌گذاران حمایت می‌کنند و بدین صورت سرمایه‌گذاران نیز نمی‌توانند در زمان سطح نقدشوندگی پایین انتظار سود بالا توسط شرکت‌ها را داشته باشند یا به طور آزادانه و با اطمینان کامل در سطح سود پایین به معامله سهام بپردازند. دیگر تحقیقات نشان دادند که سرمایه‌گذاران به خصوص سهامداران اقلیت می‌توانند سود سهام را در کشورهایی لازم الاجرا بدانند که دارای نهادهای سیاسی سالمی هستند و سرمایه‌گذاران به راحتی می‌توانند سود بالاتر سهام را حتی در زمان نقدشوندگی پایین مطالبه نمایند و به دلیل قدرت چانه‌زنی بالاتر در سطح بالای نقدشوندگی سود سهام پایین‌تری را بپذیرند. اما عکس این مطلب نیز می‌تواند در کشورهایی با حمایت پایین سرمایه‌گذاران رخ دهد به صورتی که این کشورها از نهادهای سیاسی ضعیفی برخوردارند. بنابراین، می‌توان پیش‌بینی نمود که رابطه منفی میان نقدشوندگی و سود سهام در کشورهایی با موسسات سیاسی سالم می‌تواند قوی (یا ضعیف) باشد به صورتی که سرمایه‌گذاران قادر (یا قادر نیستند) که سود سهام بالاتری را مطالبه نمایند.

با توجه به مفاهیم مطرح شده، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال می‌باشد که نهادهای سیاسی چه تاثیری بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

اهمیت و ضرورت پژوهش

وجود نهادها و ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها یک نوع تضمین و پشتیبانی از شرکت‌ها در برابر بحران‌های احتمالی است. نهادهای سیاسی سالم و شفاف، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را کاهش داده و در نهایت با افزایش ارزش شرکت، به دنبال افزایش عملکرد شرکت هم می‌باشد. در ایران با توجه به تعدد شرکت‌های دولتی و همچنین حمایت دولت، ترکیب هیئت مدیره از ثبات بیشتری برخوردار است. این بدین معنا است که وجود یک یا چند مدیر سیاسی (مدیری که نماینده دولت یا شرکت‌های دولتی باشد) بر درجه ریسک‌پذیری شرکت تاثیر بسزایی دارد. نقدشوندگی سهام باعث می‌شود که شرکتها در جذب سرمایه‌گذاران جدید و همچنین سرمایه‌گذاران قبلی موفق باشد و این سیگنال را به بازار جهت رقابت در صنعت و بازار ارسال کند. وجود سیاست تقسیم سود متنوع و متغیر باعث می‌شود که شرکت پویا و متحرک بوده و به نوعی در مقابل ذینفعان پاسخگو باشد. طی بررسی در پیشینه پژوهش مشاهده شده است که در کشورهایی که دارای نهادهای سیاسی ضعیف هستند، انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاران در ازای سهام با نقدشوندگی پایین نتوانند سود سهام بالاتری را مطالبه نمایند. لذا این پژوهش برای مدیران، سرمایه‌گذاران، حسابداران، حسابرسان و ذینفعان شرکت می‌تواند مفید واقع شود.

اهداف پژوهش

هدف اول پژوهش: بررسی رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

هدف دوم پژوهش: بررسی تاثیر نهادهای سیاسی بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش: نقدشوندگی بازار سهام بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

فرضیه دوم پژوهش: نهادهای سیاسی بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش براساس اهداف پژوهش در دسته تحقیقات کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی و همبستگی می‌باشد.

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی این تحقیق از اول فروردین ۱۳۹۴ الی ۲۹ اسفند ۱۳۹۸ می‌باشد.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی این پژوهش، مباحث مرتبط با نهادهای سیاسی، نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود می‌باشد.

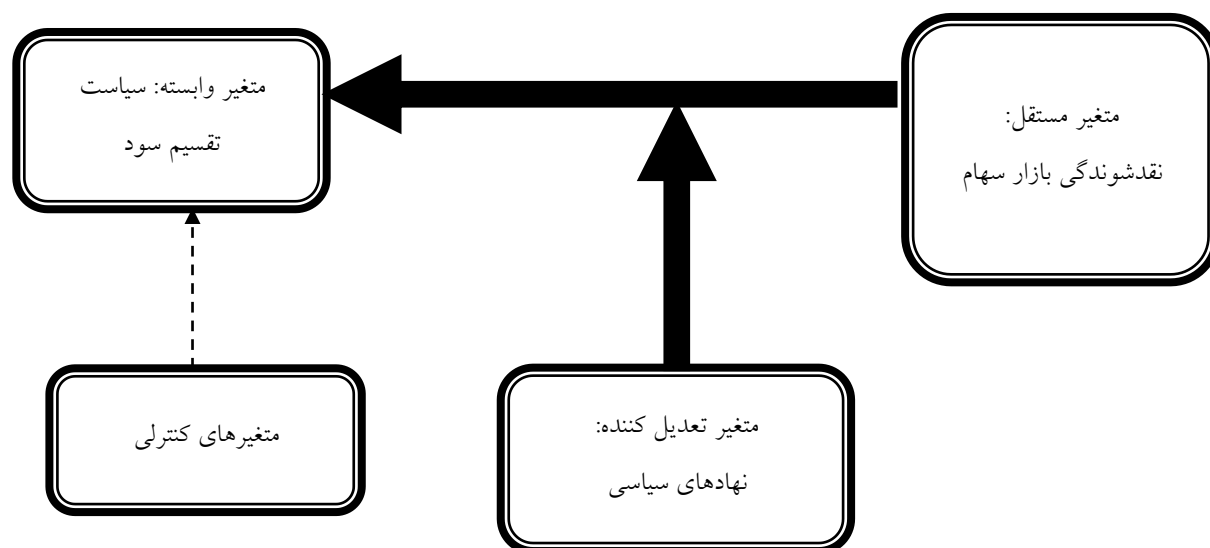
روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌های آماری پژوهش حاضر، ابتدا داده‌های خام از اسناد سازمانی استخراج و سپس با استفاده از فرمول‌های مربوط و مناسب که دارای روایی است به متغیرهای تحقیق تبدیل شده و با استفاده از نرم‌افزارهای استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. در بخش آمار توصیفی از آماره‌هایی هم چون میانگین، واریانس، انحراف معیار، ضریب چولگی و کشیدگی و چارکها استفاده خواهد شد. علاوه بر این، برای آزمون فرضیه‌ها و تعمیم نتایج به جامعه آماری، از آمار استنباطی و آزمون فرضیه‌ها استفاده و در مورد فرضیه قضاوت شده است. برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون خطی چند متغیره و دوربین واتسن بهره گرفته خواهد شد.

در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم‌افزارهای Eviews ، Excel استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فروض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها، از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش

وابسته این پژوهش، سود تقسیمی و متغیر مستقل این پژوهش، نقدشوندگی سهام و متغیر تعدیل کننده این پژوهش نهادهای سیاسی می باشد و متغیرهای کنترلی هم شامل ۱-اندازه شرکت؛ ۲-سودآوری ۳-نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ۴-اهرم شرکت؛ ۵-نوسان پذیری بازده سهام می باشند. مدل مفهومی پژوهش حاضر به شرح زیر است:



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش (منبع: لای و همکاران، ۲۰۲۰)

۴) متغیرهای کنترلی:

در این پژوهش با بهره گیری از پژوهش لای و همکاران (۲۰۲۰)، متغیرهای کنترلی شامل: ۱-اندازه شرکت؛ ۲-سودآوری ۳-نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ۴-اهرم شرکت؛ ۵-نوسان پذیری بازده سهام به شرح ذیل اندازه گیری می شود:

۱- اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی دارایی کل شرکت اندازه گیری می شود.

$$SIZE = \ln(TA)$$

۲- سودآوری (ROA): سودآوری از طریق بازده دارایی اندازه گیری شده که نسبت سود خالص به دارایی می باشد:

$$ROA = \frac{NET\ INCOME}{Total\ Assets}$$

ROA=سودآوری (بازده دارایی)

NET INCOME=سود خالص

total assets=مجموع دارایی ها

۳-نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود.

$$MB = ME/BE$$

ME=ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

BE=ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

۴- اهرم (LEV): از طریق نسبت کل بدهی به دارایی کل شرکت اندازه گیری می شود.

$$LEV = TD/TA$$

TD = مجموع بدهی

TA = مجموع دارایی

۵- نوسان پذیری بازده سهام (VOLATILITY): از طریق انحراف استاندارد بازده سهام محاسبه می شود.

مروری بر پیشینه تحقیق

جدول (۱) مروری مختصر بر پژوهش های داخلی

نام محقق	سال	موضوع	نتیجه
کردلونی و ابراهیمی	۱۳۹۸	تبیین اثر اطلاعاتی نقدشوندگی سهام بر سود تقسیمی	عامل های مختلف نقدشوندگی تأثیر معناداری بر تقسیم سود دارند. تأثیر متغیرهای تعدیل کننده بر تقسیم سود، در حالتی که شاخص نقدشوندگی نسبت بازده های صفر در نظر گرفته شده؛ قوی تر از سایر حالت ها است.
خلیفه حسینی و نائب حسینی	۱۳۹۷	سیاست تقسیم سود در شرکت های مشکوک به تقلب	سود تقسیمی با تقلب رابطه معکوس معنادار دارد یعنی شرکت هایی که تقسیم سود سهام دارند کمتر از دیگران احتمال دارد مرتکب تقلب شوند.
ایری و ایازی	۱۳۹۶	بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	بین ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
رحیمی و نادریان	۱۳۹۵	بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود در سطح خطای ۰/۰۵ رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین بین مالکیت مدیریت و بین نسبت اعضای غیر موظف با نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم رابطه معنی داری وجود ندارد اما بین مالکیت مدیریتی و نسبت اعضای غیر موظف با نسبت سود تقسیمی به سود ناشی از فعالیت های عملیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
یوسفی و صراف	۱۳۹۵	تأثیر ساختار مالکیت و عدم شفافیت اطلاعاتی بر سیاست های تقسیم سود	نتایج آزمون آماری فرضیه های پژوهش حاکی از آن بود که بین سهامداران نهادی و

نام محقق	سال	موضوع	نتیجه
			سود تقسیمی رابطه مثبت معنی داری وجود دارد و همچنین رابطه معکوس بین عدم شفافیت اطلاعاتی و سود از یک طرف، و تأثیر توأم سهامداران نهادی و عدم شفافیت نشان داده است.
آذرشین فام و پاک‌مرام	۱۳۹۵	تأثیر مدیریت سود واقعی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	جریان نقدی غیرعادی و تولید غیرعادی، تأثیر منفی و معناداری بر نقدشوندگی سهام دارند.
شکری	۱۳۹۵	مطالعه رابطه بین سیاست تقسیم سود و ارتباطات سیاسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	ارتباطات بر سود نقدی سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد. به عبارتی با افزایش ارتباطات، سود نقدی سهام نیز افزایش می یابد. همچنین یافته‌های حاصل از فرضیه دوم نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و بازده سهام رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
نجاری و برزگر	۱۳۹۴	بررسی ارتباط بین ارتباطات سیاسی با سیاست تقسیم سود و معاملات با اشخاص وابسته در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	بین ارتباطات سیاسی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
داودی نصر و حبیبی	۱۳۹۴	بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ضمن تاکید بر نقش فرضیه پاداش	طرح پاداش بر ارتباط بین ارتباطات سیاسی شرکتها و مؤلفه های مدیریت سود واقعی تأثیر گذار است.

جدول (۲) مروری مختصر بر پژوهش‌های خارجی

نام محقق	سال	موضوع	نتیجه
لای و همکاران	۲۰۲۰	نهادهای سیاسی، نقدشوندگی بازار بورس و سیاست سود شرکتها: براساس شواهد بین المللی	رابطه منفی میان نقدشوندگی بازار و سود سهام در کشورهایی با نقدشوندگی سیاسی سالم تر وجود دارد که این نتیجه با مدل "پیامد" سود سهام همخوانی دارد.
بنلملی	۲۰۱۹	مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و سیاست تقسیم سود سهام	که شرکت‌های فاقد مسئولیت پذیری اجتماعی سودهای تقسیمی را با سرعت بیشتری در قیاس با

نام محقق	سال	موضوع	نتیجه
			شرکتهای مسئولیت پذیر اجتماعی تنظیم و تعدیل می نمایند: پرداخت سودهای تقسیمی سهام در شرکتهای دارای میزان بالای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت با ثبات تر است.
حبیب و عبدالهریس	۲۰۱۸	ارتباطات سیاسی و تاخیر در ارائه گزارش حسابرسی: شواهدی از اندونزی	الف. تاخیر در ارائه گزارش حسابرسی برای شرکت های وابسته سیاسی کوتاهتر است، ب. وجود معاملات با اشخاص وابسته های عملیاتی و وام های معاملات با اشخاص وابسته موجب افزایش تاخیر در ارائه گزارش حسابرسی شده، و نهایتاً ج. معاملات با اشخاص وابسته شرکت هایی که وابستگی سیاسی دارند تاثیر بسزایی بر تاخیر در ارائه گزارش حسابرسی می گذارند. نتایج بدست آمده نسبت به امکان انتخاب مورب بدون تغییر ماندند.
لیانو و پدرازا	۲۰۱۸	بررسی رابطه ی بین تمرکز مالکیت و نقد شوندگی بازار با استفاده از شواهد بدست آمده از یک تحقیق طبیعی	ساختارهای متمرکز مالکیت از طریق تهدید داد و ستد آگاهانه بر فعالیت داد و ستد سهام تاثیر منفی دارند.
بروگارد و همکاران	۲۰۱۷	نقد شوندگی سهام و ریسک نکول	افزایش نقدشوندگی سهام ریسک نکول را کاهش می دهد.
الجیفی	۲۰۱۷	تمرکز مالکیت، مدیریت سود و نقدشوندگی بازار سهام در کشور مالزی	تمرکز مالکیت و نقدشوندگی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین نقدشوندگی بازار سهام و مدیریت سود هم رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
ژانگ و همکاران	۲۰۱۷	آیا قطع "سرمایه سرخ" پرچم قرمز را افزایش می دهد؟ ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام	اختلال در ارتباطات سیاسی، رفتار مدیران بد اخلاق را تشدید کرده و خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.
گودهامی و همکاران	۲۰۱۷	آزادی سیاسی و پرداخت های شرکت	شرکت هایی که در کشورهایی با آزادی سیاسی بالاتر قرار دارند، پول نقد بیشتری می پردازند.
پوچتا- مارتینز و بیل- اومس	۲۰۱۶	هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود: تاثیر تنوع جنسیتی	رابطه ی مثبت بین تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و پرداخت سودهای سهام را مشاهده نموده اند.

نام محقق	سال	موضوع	نتیجه
بویون	۲۰۱۶	آیا تنوع هیئت مدیره تاثیری بر سیاست پرداخت سود شرکت دارد؟	شرکت‌های برخوردار از هیئت مدیره‌ی دارای تنوع جنسیتی به احتمال بیشتر سودهای سهام بیشتر از شرکت‌های دارای اعضای نامتنوع را پرداخت خواهند کرد.
هیوآنگ	۲۰۱۵	ریسک سیاسی و سیاست تقسیم سود: شواهدی از بحران‌های سیاسی جهان	عدم قطعیت سیاسی موقتی به تاخیر سرمایه‌گذاری شرکتی و کاهش پرداخت سهام منجر می‌شود.
بوبری و همکاران	۲۰۱۴	حقوق سیاسی و قیمت‌گذاری سهام	نهادهای سیاسی سالم دارای بازار سرمایه کمتری هستند زیرا سرمایه‌گذاران و مدیران بیشتر به دنبال سیاست دولتی هستند. همچنین نشان دادند که نهادهای سیاسی سالم ارتباط نزدیکی با هزینه پایین سرمایه‌حقوق صاحبان سهام دارند.
بوبری و همکاران	۲۰۱۳	نهادهای سیاسی، ارتباطات و ریسک-پذیری شرکت	نهادهای سیاسی ضعیف ارتباط نزدیکی با قانون-گذاری افراطی دارند و بدین صورت شرکت با افزایش ریسک سرمایه‌گذاری کمتر انگیزه ریسک‌پذیری خواهد داشت.

نتیجه‌گیری و بحث و مقایسه فرضیه اول پژوهش

نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که نقدشوندگی بازار سهام بر سیاست تقسیم سود تاثیر معناداری دارد. با در نظر داشتن این مطلب که نهادهای سیاسی بر سطح حمایت سرمایه‌گذاران و اجرای حقوق مالکیت موثر هستند می‌توان گفت که در کشورهایی با نهادهای سیاسی سالم، سرمایه‌گذاران دارای قدرت چانه زنی بالاتری بوده و در زمان سطح نقدشوندگی پایین بهتر می‌توانند سود سهام بالاتری طلب نمایند. تحقیقات قبلی نشان دادند که مدیران در تعیین سیاست‌های سود سهام، تقاضای سود سهام سرمایه‌گذاران را در نظر می‌گیرند. این نتیجه با تحقیقات گراسمن، هارت، و چارچوب حقوق کنترل باقیمانده مور(بررسی هارت ۱۹۹۵) مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاران تنها به دلیل داشتن قدرت بالاتر می‌توانند تقاضای پول نقد نمایند، همخوانی دارد. بعدها محققانی همچون روی و سیگیل (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که سیاست‌های بی‌ثبات کمتر از سرمایه‌گذاران حمایت می‌کنند و بدین صورت سرمایه‌گذاران نیز نمی‌توانند در زمان سطح نقدشوندگی پایین انتظار سود بالا توسط شرکت‌ها را داشته باشند یا به طور آزادانه و با اطمینان کامل در سطح سود پایین به معامله سهام بپردازند. دیگر تحقیقات نشان دادند که سرمایه‌گذاران به خصوص سهامداران اقلیت می‌توانند سود سهام را در کشورهایی لازم الاجرا بدانند که دارای نهادهای سیاسی سالمی هستند و سرمایه‌گذاران به راحتی می‌توانند سود بالاتر سهام را حتی در زمان نقدشوندگی پایین مطالبه نمایند و به دلیل قدرت چانه زنی بالاتر در سطح بالای نقدشوندگی سود سهام پایین‌تری را بپذیرند. اما عکس این مطلب نیز می‌تواند در کشورهایی با حمایت پایین سرمایه‌گذاران رخ دهد به صورتی که این کشورها از نهادهای سیاسی ضعیفی برخوردارند. بنابراین، می‌توان پیش‌بینی نمود که

رابطه منفی میان نقدشوندگی و سود سهام در کشورهایی با موسسات سیاسی سالم می‌تواند قوی (یا ضعیف) باشد به صورتی که سرمایه‌گذاران قادر (یا قادر نیستند) که سود سهام بالاتری را مطالبه نمایند.

نتیجه‌گیری و بحث و مقایسه فرضیه دوم پژوهش

نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد که نهادهای سیاسی تاثیر معناداری بر رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و سیاست تقسیم سود دارد.

یک شرکت با محدودیت مالی بیشتر تمایل به استفاده از سرمایه داخلی در سرمایه‌گذاری تکمیلی (کنونی و آتی) به جای تامین مالی خارجی به دلیل هزینه بالای فرصت سرمایه‌گذاری دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که تحت محدودیت اعتباری هستند بیشتر تمایل به مطالبه دارایی نقدی همچون پول نقد و سرمایه در گردش دارند و بیشتر در زمان افزایش سرمایه خارجی با هزینه بالاتری روبرو هستند (هی و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، شرکت‌هایی با محدودیت اعتباری، نقدشوندگی شرکتی را کاهش داده و پرداخت سود سهام نیز کاهش می‌یابد. این نتیجه تحقیق با یافته‌های تحقیق کامپلو و همکاران (۲۰۱۰) مبنی بر اینکه شرکت‌هایی با محدودیت مالی در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ بیشتر توزیع سود سهام برنامه ریزی شده خویش را کاهش دادند. براساس نظریه سیاست سود سهام باقیمانده تنها در صورتی که شرکت‌ها بعد از تامین مالی همه سرمایه‌گذاری‌های سودآور دارای پول نقد اضافه باشند، سود سهام خویش را پرداخت می‌کنند.

منابع

- ابراهیمی کردلر، علی و شهریار، علیرضا. (۱۳۸۸). بررسی رابطه هزینه سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، ۳-۱۶.
- تولیانف، س.ا. (۱۳۵۸). اقتصاد سیاسی کشورهای رو به رشد. ترجمه سیروس ایزدی. تهران: انتشارات کتابهای جیبی.
- حیدری، مهدی. دیدار، حمزه. قادری، بهمن. (۱۳۹۴). بررسی تجربی رابطه بین فرضیه هزینه‌های سیاسی با فرصت‌های رشد شرکت: رویکرد مدل سازی معادلات ساختاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۷، ۱۴۱-۱۵۷.
- خواجوی، شکرالله و حسینی، سید حسین. (۱۳۸۹). بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، ۶۷-۸۴.
- دادگر، یدالله. (۱۳۸۴). تکثری بودن اقتصاد سیاسی. فصلنامه پژوهشهای اقتصادی، شماره ۱، ۱-۲۴.
- جهانخانی، علی؛ و قربانی، سعید (۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، ۴۱-۵۵.
- راعی، رضا. نیکو گفتار لعلی. سید خسرو شاهی، سید علی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه عامل ریسک نقد شوندگی بازار و بی قاعدگی‌های بازار سرمایه: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۷، ۳۳-۵۷.
- رحمانی، علی. حسینی، سید علی. رضاپور، نرگس. (۱۳۸۹). رابطه مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام در ایران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، ۳۹-۵۴.
- رضایی، فرزین. افروزی، لیلا. (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، پژوهش حسابداری، شماره ۱۶، ۸۵-۱۱۲.

- ستایش، محمدحسین، مهتری، زینب، (۱۳۹۰). تجزیه و تحلیل رابطه بین جریانهای نقد عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۲، ۱۴۹-۱۷۱.
- سعیدی، علی. دادار، ام البنین. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام با شاخص نقدشوندگی دوره های پیشین در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی، سال ششم، شماره ۷۵، ۹۷-۱۶.
- فدایی نژاد، محمد اسماعیل. نوفرستی، محمد. شالباف یزدی، سید وحید. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط عدم نقدشوندگی و اثر گرایشی با دوره نگهداری سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۵، ۲۹-۵۲. فروغی، داریوش. فرهنگ، شکوفه، ابراهیمی، محمود. (۱۳۹۰). رابطه بین نقدشوندگی و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۲۵، ۱۴۳-۱۵.
- فخاری، حسین. یوسفعلی تبار، نگار. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ۶.
- قربانی، سعید. (۱۳۸۴). شناسایی و تعیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ پایان نامه دکتری؛ دانشگاه تهران.
- مردادزاده فرد، مهدی. بنائی، علی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین شفافیت سود، نقد شوندگی سهام، هزینه سرمایه و ارزش شرکت. دهمین همایش ملی حسابداری ایران، ۱۹۵-۲۱۵.
- مهرانی، کاوه. نخعی، منصور. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت سود و ریسک نقدشوندگی. پژوهش های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۱۱، ۳۷-۵۳.
- مهرانی، کاوه. (۱۳۸۳). رابطه سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه گذاری. دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، پایان نامه دکتری تخصصی.
- یحیی زاده فر، محمود. شمس، شهاب الدین. لاریمی، سید جعفر. (۱۳۸۹). بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۲۹، ۱۱۱-۱۲۸.
- نیکومرام، هاشم. بنی مهد، بهمن. رهنمای رودپشتی، فریدون. کیانی، علی. (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره هجدهم، ۳۱-۴۳.
- یعقوب نژاد، احمد. جوادی، نعمت اله. (۱۳۸۸). رابطه بین اندازه شرکتها و هزینه های سیاسی. مطالعات مالی، شماره چهارم، ۴۱-۶۱.
- یعقوب نژاد، احمد. رهنمای رودپشتی، فریدون. ذبیحی، علی. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر نظام راهبری شرکتی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، سال چهارم، ۱۵۷-۱۷۳.
- Almeida, H., Campello, M., 2010. Financing frictions and the substitution between internal and external funds. J. Financial Quant. Anal. 45, 589-622.
- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M., 2004. The cash flow sensitivity of cash. J. Financ. 59, 1777-1804.
- Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effect. J. Financ. Markets 5, 31-56.
- Amihud, Y., Mendelson, H., Lauterbach, B., 1997. Market microstructure and securities values: evidence from the Tel aviv stock exchange. J. Financ. Econ. 45, 365-390.

- Banerjee, S., Gatchev, V.A., Spindt, P.A., 2007. Stock market liquidity and firm dividend policy. *J. Financ. Quant. Anal.* 42, 369–398.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., 2003. Law, endowments and finance. *J. Financ. Econ.* 70, 131–181.
- Boubakri, N., El Ghouli, S., Saffar, W., 2014. Political rights and equity pricing. *J. Corp. Financ.* 27, 326–344.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W., 2012. Political connections and the cost of equity capital. *J. Corp. Finance* 18, 541–559.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J., 2004. What determines corporate transparency? *J. Account. Res.* 42, 207–252.
- Campello, M., Graham, J.R., Harvey, C.R., 2010. The real effects of financial constraints: evidence from a financial crisis. *J. Financ. Econ.* 97, 470–487.
- Caprio, L., Faccio, M., McConnell, J.J., 2013. Sheltering corporate assets from political extraction. *J. Law Econ. Organ.* 29, 332–354.
- Chen, S., Wang, Y., 2012. Financial constraints and share repurchases. *J. Financ. Econ.* 105, 311–331.
- Cheng, B., Ioannou, I., Serafeim, G., 2014. Corporate social responsibility and access to finance. *Strateg. Manage. J.* 35, 1–23.
- Datar, V., Naik, N., Radcliffe, R., 1998. Liquidity and stock returns: an alternative test. *J. Financ. Markets* 1, 203–219.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., 1990. Dividend policy and financial distress: an empirical investigation of troubled NYSE firms. *J. Finance* 45, 1415–1431.
- Djankov, S., LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 2008. The law and economics of self-dealing. *J. Financ. Econ.* 88, 430–465.
- Dumas, B., Luciano, E., 1991. An exact solution to a portfolio choice problem under transactions costs. *J. Finance* 46, 577–595.
- Eleswarapu, V.R., Venkataraman, K., 2006. The impact of legal and political institutions on equity trading costs. *Rev. Financ. Stud.* 19, 1081–1111.
- Farre-Mensa, J., Ljungqvist, A., 2016. Do measures of financial constraints measure financial constraints?. *Rev. Financ. Stud.* 29, 271–308.
- Grullon, G., Michaely, R., 2002. Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *J. Finance* 57, 1649–1684.
- Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., Shao, L., 2017. Political freedom and corporate payouts. *J. Corp. Finance* 43, 514–529.
- Gugler, K., 2003. Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. *J. Bank. Finance* 27, 1297–1321.
- Haber, S., 2005. Political institutions and financial development: Evidence from the economic histories of Mexico and the United States. Stanford Center for International Development Working Paper No 268.
- Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76, 323–329.
- Julio, B., Yook, Y., 2012. Political uncertainty and corporate investment cycles. *J. Finance* 67, 45–84.
- Kaufmann, D., Kraay, A., Mastruzzi, M., 2010. The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. World Bank Policy Research. Working Paper 5430.
- Keefer, P., 2008. Beyond legal origin and checks and balances: political credibility, citizen information, and financial sector development. In: Haber, S., North, D., and Weingast, B. (2008). *Political institutions and financial development*. Stanford University Press, Stanford, CA, 125–155.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2000b. Investor protection and corporate governance. *J. Financ. Econ.* 58, 3–27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 2006. What works in securities laws? *J. Finance* 61, 1–32.
- Lederman, D., Loayza, N., Soares, R., 2005. Accountability and corruption: political institutions matter. *Econ. Polit.* 17, 1–35.
- Levine, R., 2005. Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*. Elsevier Science, The Netherlands.
- Levine, R., Zervos, S., 1998. Capital control liberalization and stock market development. *World Dev.* 26, 1169–1183.
- Miller, M.H., Modigliani, F., 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *J. Bus.* 34, 411–433.
- Milhaupt, C., Pistor, K., 2007. *Law and Capitalism: What Corporate Crises Reveal About Legal Systems and Economic Development Around the World*. University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Petersen, M.A., 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches. *Rev. Financ. Stud.* 22, 435–480.
- Preinreich, G.A., 1932. Stock yields, stock dividends and inflation. *Account. Rev.* 7, 273–289.
- Qi, Y., Roth, L., Wald, J.K., 2010. Political rights and the cost of debt. *J. Financ. Econ.* 95, 202–226.
- Rajan, R., Zingales, L., 2003. The great reversals: the politics of financial development in the 20th century. *J. Financ. Econ.* 69, 5–50.
- Roe, M.J., 2003. *Political Determinants of Corporate Governance*. Oxford University Press.
- Roe, M.J., 2006. Legal origins, politics and modern stock markets. *Harvard Law Rev.* 120, 460–527.
- Roe, M.J., Siegel, J.I., 2011. Political stability: effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. *J. Compar. Econ.* 39, 279–309.
- Sage, G.H., 1937. Dividend policy and business contingencies. *Harvard Bus. Rev.* 15, 245–252.
- Smith, C., Watts, R., 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. *J. Financ. Econ.* 32, 263–292.
- Stulz, R., 2005. The limits of financial globalization. *J. Finance* 52, 1595–1638.
- Weingast, B., 1993. Constitutions as governance structures: the political foundations of secure markets. *J. Inst. Theor. Econ.* 149, 286–311.
- World Bank, 1997. *The State in a Changing World*. Oxford University Press, New York.

Abstract

The general purpose of this study is to investigate the effect of political institutions on the relationship between stock market liquidity and dividend policy in the Tehran Stock Exchange. According to the existing literature and research of Lai et al. (2019), the dependent variable of this research is dividend and the independent variable of this research is stock liquidity and the moderating variable of this research is political institutions and control variables include 1- company size; 2- Profitability 3- The ratio of market value to book value, 4- Company leverage; 5- Volatility of stock returns and 6- Logarithm of GDP. The statistical population of this research is the companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 1393 to 1397. Eviews software is used to analyze the data for relevant tests and descriptive statistics of hypothesis tests. Finally, multivariate regression method was used using composite data. The results of the first hypothesis of the study showed that there is a significant relationship between stock market liquidity and dividend policy. The findings of the second hypothesis of the study indicated that there is a significant relationship between political institutions and profit sharing policy. The results of the third hypothesis of the study showed that political institutions have a significant effect on the relationship between stock market liquidity and dividend policy.

Keywords

Political Institutions, Stock Market Liquidity, Dividend Policy
