

سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت (بررسی ادبیات)

افسانه روستا^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۲/۱۷

چکیده

سیاست سود سهام شرکت‌ها یکی از چالش‌برانگیزترین موضوعات در حوزه مالی شرکت‌ها است. تصمیم‌گیری در مورد سیاست سود سهام به عنوان یک تصمیم مدیریتی مهم در نظر گرفته می‌شود، زیرا می‌تواند تأثیر جدی بر عملکرد و ارزش شرکت داشته باشد. بسیاری از پژوهشگران ارتباط بین سیاست سود سهام و عملکرد شرکت را در کشورها و زمینه‌های مختلف بررسی کرده‌اند. نظریه‌های مختلف و حجم گسترده‌ای از ادبیات نظری و تجربی به بررسی رابطه بین سیاست سود سهام و عملکرد شرکت پرداخته‌اند، اما هنوز هیچ اتفاق نظری در این مورد وجود ندارد و بحث درباره سیاست سود سهام همچنان باز است. این مطالعه با هدف ارائه یک مرور جامع از نظریه‌ها و ادبیات تجربی مربوط به ارتباط بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها انجام شده است تا درک و توضیح بیشتری درباره این موضوع مهم ارائه دهد. این مطالعه با شناسایی شکاف‌های بالقوه در ادبیات قبلی و ارائه پیشنهاداتی برای تحقیقات بیشتر، به ادبیات مربوط به سیاست سود سهام شرکت‌ها کمک می‌کند.

واژگان کلیدی

سیاست تقسیم سود، عملکرد شرکت

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران. afsane.rosta1@gmail.com

۱. مقدمه

سیاست تقسیم سود شرکت‌ها برای مدت‌ها به عنوان یک مسئله حل نشده باقی مانده است که توجه بسیاری از متخصصان و دانشگاهیان را به خود جلب کرده است. سیاست تقسیم سود به عنوان یکی از اجزای اصلی سیاست مالی کلی یک شرکت در نظر گرفته می‌شود. تصمیم‌گیری در مورد سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که مدیران شرکت‌ها با آن مواجه هستند. بسیاری از نویسندگان همچنان یافته‌های مختلفی را از تحقیقات خود در مورد اهمیت سیاست تقسیم سود ارائه می‌دهند. با وجود یافته‌های فراوان در این زمینه، این مسئله هنوز حل نشده باقی مانده است. از زمان کارهای اولیه جان لیتنر و مدلیانی و میلر که آثار پایه‌ای در این حوزه محسوب می‌شوند، سیاست تقسیم سود شرکت‌ها همچنان موضوعی باز و مورد بحث است (مورکفو و اوما^۱، ۲۰۱۲؛ سالمون^۲، ۲۰۱۳).

بسیاری از محققان سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را تعریف کرده‌اند. اودوم^۳ و همکاران (۲۰۱۹) بیان کرده است که سیاست تقسیم سود به رویه‌هایی اشاره دارد که مدیریت در تصمیم‌گیری‌های مربوط به تقسیم سود یا میزان و الگوی توزیع نقدی به سهامداران در طول زمان دنبال می‌کند. به گفته کامران^۴ و همکاران (۲۰۱۹)، سود سهام بخشی از سود است که بین سهامداران توزیع می‌شود. بنابراین، هنگامی که یک شرکت سود بیشتری کسب می‌کند، قیمت سهام آن افزایش می‌یابد و بالعکس. آمولو^۵ (۲۰۱۳) سود سهام را به عنوان توزیع سود یک شرکت بین سهامداران پس از پرداخت مالیات و سایر پرداخت‌های مربوط به وجوه استقراضی تعریف کرده است. خان^۶ و همکاران (۲۰۱۷) نشان داده است که نسبت پرداخت سود به سیاستی اشاره دارد که توسط آن مدیران یک شرکت میزان و الگوی توزیع نقدی به سهامداران شرکت را در یک دوره زمانی مشخص تعیین می‌کنند.

بسیاری از پژوهشگران بر اهمیت سیاست تقسیم سود شرکت و تأثیر بالقوه آن بر عملکرد و ارزش شرکت تأکید کرده‌اند. به گفته خان و همکاران (۲۰۱۷)، اهمیت نسبت پرداخت سود به دلیل امکان استفاده از آن به عنوان ابزاری برای نشان دادن ثبات شرکت است. مورکفو و اوما (۲۰۱۲) بیان کرده است که ارزش یک شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران می‌تواند تحت تأثیر سیاست تقسیم سود قرار گیرد. بنابراین، یکی از مهم‌ترین تصمیماتی که مدیران شرکت با آن مواجه هستند، سیاست تقسیم سود است (مامارو و تیجانو^۷، ۲۰۱۹). توضیح داد که شرکت‌ها ممکن است به دلایل مختلفی سود تقسیم کنند، مانند پاداش به سهامداران فعلی و تشویق سرمایه‌گذاران بالقوه به سرمایه‌گذاری در سهام، در حالی که سرمایه‌گذاران به سود تقسیمی علاقه‌مند هستند زیرا از طریق توزیع سود، بازدهی سرمایه‌گذاری خود را دریافت می‌کنند.

¹ Murekefu and Ouma

² Solomon,

³ Odum

⁴ Kamran

⁵ Amollo

⁶ Khan

⁷ Mamaro and Tjano

با این حال، محققان مالی در مورد تأثیر سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت به دو گروه تقسیم شده‌اند. در حالی که یک گروه معتقدند که سیاست تقسیم سود تأثیری بر ارزش شرکت‌ها ندارد، گروه دیگر بر این باورند که سیاست تقسیم سود ممکن است بر ارزش شرکت‌ها تأثیر بگذارد. البته، این گروه اخیر خود به دو دسته تقسیم می‌شوند؛ یکی از این دسته‌ها معتقد است که این تأثیر مثبت است، در حالی که دسته دیگر پیشنهاد می‌کند که این تأثیر منفی است (بوداگاگا^۸، ۲۰۱۷).

کورنیاتی^۹ (۲۰۱۹) توضیح داد که سیاست تقسیم سود یک شرکت هنوز موضوع بحث است، زیرا توزیع سود به سهامداران باعث کاهش سود انباشته و در نتیجه کاهش منابع تأمین مالی داخلی می‌شود. هنگامی که تأمین مالی داخلی کافی نباشد، این امر شرکت را مجبور می‌کند تا به دنبال تأمین مالی خارجی باشد و سهام یا اوراق قرضه منتشر کند. برعکس، اگر شرکت سودهای کسب‌شده را حفظ کند تا آن‌ها را مجدداً سرمایه‌گذاری کرده و شرکت را بیشتر رشد دهد، سود پرداختی به سهامداران کاهش می‌یابد. بنابراین، باید تعادلی بین سود توزیع‌شده و سود نگه‌داشته‌شده ایجاد شود و در عین حال هدف شرکت مبنی بر افزایش ارزش آن حفظ گردد.

هدف این مقاله مطالعه رابطه بین سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت در چارچوب نظریه‌های جایگزین سیاست تقسیم سود و ارائه مروری جامع بر ادبیات تجربی مرتبط با ارتباط بین سیاست تقسیم سود شرکت و عملکرد آن است.

۲. روش‌شناسی

به منظور تحقق هدف پژوهش، این تحقیق با استفاده از داده‌های ثانویه انجام شده است که منبع اصلی داده‌ها برای این مطالعه محسوب می‌شود. پایگاه‌های داده‌ای مانند Research Gate، Google Scholar و Emerald برای جستجوی مقالات پژوهشی با استفاده از کلیدواژه‌های این مطالعه، یعنی «سیاست تقسیم سود» و «عملکرد شرکت»، انتخاب شدند. مقالات پژوهشی جمع‌آوری‌شده دوره زمانی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۳ را پوشش می‌دهند. بنابراین، این مطالعه به بررسی جدیدترین مقالات پژوهشی مرتبط با سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت می‌پردازد. با استفاده از داده‌های انتخاب‌شده، مرور ادبیات به دو بخش اصلی تقسیم می‌شود. بخش اول پیشینه نظری را ارائه می‌دهد و نظریه‌های مختلف مرتبط با رابطه بین سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت را مرور می‌کند، در حالی که در بخش دوم، مقالات پژوهشی تجربی پیشین که ارتباط بین سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت را بررسی کرده‌اند، مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۳. مرور ادبیات

مطالعات بسیاری برای نشان دادن رابطه بین سیاست تقسیم سود و عملکرد شرکت در کشورها و زمینه‌های مختلف انجام شده است، اما در این مورد اجماعی وجود ندارد. بنابراین، مرور نظریه‌ها و مطالعات تجربی مختلف در مورد سیاست تقسیم سود شرکت‌ها می‌تواند برای توضیح و درک بیشتر این موضوع مهم مفید باشد.

^۸ Budagaga

^۹ Kurniaty

نظریه‌های بسیاری در مورد تقسیم سود ارائه شده‌اند تا تصمیمات مربوط به تقسیم سود و تأثیر آن‌ها بر ارزش شرکت‌ها را توضیح دهند. این نظریه‌ها سه توضیح در مورد تأثیر سیاست تقسیم سود ارائه می‌دهند. در حالی که گروه محافظه کار پیشنهاد می‌کند که افزایش نسبت پرداخت سود منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود، گروه دیگر معتقد است که پرداخت سود بالاتر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. با این حال، مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۶۱ پیشنهاد کردند که سیاست پرداخت سود تأثیری بر ارزش شرکت ندارد (اودوم و همکاران، ۲۰۱۹).

۳،۱) نظریه بی‌اهمیتی

بر اساس فرضیه بی‌اهمیتی میلر و مودیلیانی، تمام سیاست‌های تقسیم سود یکسان هستند و هیچ کدام نمی‌توانند ارزش سهامداران را در یک بازار سرمایه کارا به حداکثر برسانند (آمللو، ۲۰۱۳). نظریه بی‌اهمیتی تقسیم سود میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) پیشنهاد می‌کند که سهامداران یک شرکت تحت تأثیر سیاست پرداخت سود شرکت قرار نمی‌گیرند، زیرا اگر بخواهند وجه نقد دریافت کنند، می‌توانند بخشی از سهام خود را بفروشند. با این حال، سیاست پرداخت سود میلر و مودیلیانی در یک بازار سرمایه کامل بی‌اهمیت تلقی می‌شود، زیرا ارزش شرکت را تغییر نمی‌دهد. ارزش یک شرکت بر اساس سودآوری آن است که از سیاست سرمایه‌گذاری آن ناشی می‌شود (خان و همکاران، ۲۰۱۷).

نظریه میلر و مودیلیانی پیشنهاد می‌کند که در یک بازار سرمایه بدون نارسایی‌هایی مانند هزینه‌های نمایندگی، مالیات و اطلاعات نامتقارن، سیاست تقسیم سود یک شرکت بی‌ارتباط با ارزش بازار آن است. بنابراین، مدیران مالی یک شرکت نمی‌توانند با تغییر سیاست تقسیم سود، ارزش شرکت را تغییر دهند. آن‌ها نشان دادند که ارزش شرکت‌ها می‌تواند از طریق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولد افزایش یابد، نه از طریق تصمیمات مربوط به سیاست تقسیم سود (مورکفو و اوما، ۲۰۱۲).

۳،۲) نظریه مرغ در دست^{۱۰}

نظریه "مرغ در دست" پیشنهاد می‌کند که سود سهام (dividend) برای شرکت و ارزش بازار آن مرتبط است، زیرا بازده کل معادل مجموع سود سرمایه‌ای (capital gains) و بازده سود سهام (dividend yield) است (خان و همکاران، ۲۰۱۷). این نظریه بیان می‌کند که سهامداران اغلب به دلیل عدم اطمینان در محیط کسب و کار، سود سهام فعلی را به سود سرمایه‌ای ترجیح می‌دهند. از آنجا که سود سرمایه‌ای در آینده محقق می‌شود و نسبت به سود فعلی ریسک بیشتری دارد، سرمایه‌گذاران حاضرند قیمت بیشتری برای شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند بپردازند، که این امر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (بوداگاگا، ۲۰۱۷). بر اساس شراوی^{۱۱} (۲۰۲۳)، نظریه "مرغ در دست" (Bhattacharya, 1979) فرض می‌کند که ناکامل‌هایی در بازار وجود دارد که در آن‌ها مالیات، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های معاملاتی وجود دارد. تحت این فرضیات، ارزش شرکت می‌تواند تحت تأثیر سیاست سود سهام قرار گیرد. سهامداران همیشه پرداخت سود سهام را به سود سرمایه‌ای ترجیح می‌دهند. بنابراین، شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، می‌توانند ارزیابی بالاتری از سوی سهامداران جذب کنند.

¹⁰ Bird in Hand Theory

¹¹ Sharawi,

۳,۳) نظریه علامت‌دهی^{۱۲}

فرضیه علامت‌دهی بیان می‌کند که بین مدیران و مالکان عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، به این معنا که مدیران ممکن است اطلاعاتی درباره ارزش شرکت داشته باشند که سهامداران خارجی از آن بی‌اطلاع هستند. برای پر کردن این شکاف اطلاعاتی، مدیران از اعلامیه‌های سود سهام به عنوان یک سیگنال برای سرمایه‌گذاران خارجی درباره سودآوری آینده شرکت استفاده می‌کنند. سپس، در پاسخ مثبت، قیمت سهام افزایش خواهد یافت (پریا و مهناسونداری^{۱۳}، ۲۰۱۶). با این حال، یانوآرتی و دوی^{۱۴} (۲۰۱۹) بیان کرده است که توزیع سود سهام می‌تواند رفاه سهامداران را بهبود بخشد و همچنین سیگنالی به بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران بالقوه درباره رشد و عملکرد شرکت ارسال کند. این سیگنال می‌تواند منجر به افزایش قیمت سهام شرکت شود. بر اساس مورکفو و اوما^{۱۵} (۲۰۱۲)، نظریه علامت‌دهی فرض می‌کند که شرکت‌ها می‌توانند از سود سهام به عنوان ابزاری برای ارسال اطلاعات درباره چشم‌اندازهای آینده شرکت به سرمایه‌گذاران استفاده کنند. اعلام سود نقدی اطلاعاتی درباره سودآوری آینده شرکت به سهامداران ارسال می‌کند، که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. سهامداران ممکن است از این اطلاعات برای ارزیابی قیمت سهام شرکت استفاده کنند.

۳,۴) نظریه هزینه نمایندگی^{۱۵}

دیدگاه نظریه نمایندگی این است که با استفاده از بدهی و پرداخت سود سهام، مدیران شرکت‌ها ملزم می‌شوند تا سرمایه‌گذاری‌های کارآمدی انجام دهند تا سود را افزایش داده و تعهدات خود را نسبت به دارندگان بدهی و سهامداران برآورده کنند، که این امر هزینه‌های نظارتی شرکت را کاهش می‌دهد (ترونگ و نگوین^{۱۶}، ۲۰۲۰). تعارضات نمایندگی به دلیل تفاوت در اهداف و ترجیحات ریسک بین طرف‌های داخلی و خارجی شرکت رخ می‌دهد. این تعارض نه تنها بین مدیران و سهامداران، بلکه بین سهامداران اقلیت و طرف‌های داخلی شرکت نیز ممکن است ایجاد شود. سیاست سود سهام شرکت‌ها می‌تواند مکانیسم مهمی برای کاهش تعارضات نمایندگی در شرکت باشد (هندایانی^{۱۷} و همکاران، ۲۰۲۲). بر اساس نظریه هزینه نمایندگی، سیاست سود سهام یک شرکت توسط هزینه‌های نمایندگی تعیین می‌شود که ناشی از تفاوت بین مالکیت و کنترل است. مدیران ممکن است همیشه سیاست سود سهامی را انتخاب نکنند که ارزش سهامداران را به حداکثر برساند، بلکه سیاستی را اتخاذ کنند که منافع خودشان را به حداکثر برساند. پرداخت سود سهام، جریان نقدی آزاد در دسترس را کاهش می‌دهد و اطمینان می‌دهد که مدیران شرکت ثروت سهامداران را به حداکثر می‌رسانند و از وجوه برای منافع خود استفاده نمی‌کنند (مورکفو و اوما^{۱۵}، ۲۰۱۲). نظریه نمایندگی پیشنهاد می‌کند که مادامی که سودها بین سهامداران خارجی توزیع نشود، مدیران شرکت ممکن است این سودها را به نفع خود منحرف کنند یا آن‌ها را به سرمایه‌گذاری‌های غیرسودآوری اختصاص دهند که منافع مدیران شرکت را تأمین می‌کند. بنابراین، نظریه هزینه

¹² Signaling Theory

¹³ Priya and Mohanasundari

¹⁴ Yanuarti and Dewi

¹⁵ Agency Cost Theory

¹⁶ Trong and Nguyen

¹⁷ Handayani

نمایندگی بیان می‌کند که سهامداران سود سهام را به سود ترجیح می‌دهند. در نتیجه، شرکت‌هایی که پرداخت سود سهام بیشتری دارند، با کاهش میزان وجوه نقد در دسترس مدیران، ارزش خود را بهبود می‌بخشند (بوداگا، ۲۰۱۷).

۳,۵) نظریه رجحان مالیاتی^{۱۸}

نظریه رجحان مالیاتی (لیتزنبرگر و راماسوامی^{۱۹}، ۱۹۷۹) پیشنهاد می‌کند که سرمایه‌گذاران تمایل دارند شرکت‌ها سود خود را حفظ کنند و بازده را به شکل سود سرمایه‌ای که مالیات کمتری دارد، ارائه دهند، نه به شکل سود سهام که مالیات بیشتری دارد. به عبارت دیگر، پرداخت سود سهام کم، نرخ بازده مورد نیاز را کاهش می‌دهد و در نتیجه قیمت بازار سهام شرکت افزایش می‌یابد (امیدو^{۲۰}، ۲۰۰۷). این نظریه فرض می‌کند که وقتی یک شرکت نسبت پرداخت سود سهام پایینی را اتخاذ می‌کند، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و بنابراین قیمت سهام افزایش می‌یابد، که منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (علی^{۲۱} و همکاران، ۲۰۱۵). علاوه بر این، خان و همکاران (۲۰۱۷) توضیح می‌دهد که وقتی یک شرکت سود سهام توزیع می‌کند، سهامداران مجبور به تحمل مالیات دوگانه هستند، زیرا هم بر سرمایه‌گذاری و هم بر سود سهام دریافتی خود مالیات می‌پردازند. در این سناریو، بسیاری از سهامداران ترجیح نمی‌دهند سود سهام دریافت کنند. با این حال، ترجیحات مالیاتی سرمایه‌گذاران فردی ممکن است بر ترجیحات آن‌ها در مورد سود سهام تأثیر بگذارد. بنابراین، سرمایه‌گذارانی که از مالیات‌های بالا می‌ترسند، تمایل دارند سود سهام کم یا بدون سود سهام را ترجیح دهند (مورکفو و اوما، ۲۰۱۲).

بر اساس مرور ادبیات، می‌توان نتیجه گرفت که هیچ اجماعی میان محققان در مورد سیاست سود سهام شرکت‌ها وجود ندارد. بنابراین، وجود نظریه‌های متعدد در مورد سیاست سود سهام می‌تواند در توضیح رابطه احتمالی بین سیاست سود سهام و عملکرد شرکت در کشورها و زمینه‌های مختلف مفید باشد.

۴. پیشینه پژوهش

رابطه بین سیاست سود سهام و عملکرد شرکت موضوع بسیاری از مقالات تحقیقاتی بوده است. بسیاری از مطالعات این رابطه را به صورت تجربی در کشورها و زمینه‌های مختلف بررسی کرده‌اند و نتایج متفاوتی را نشان داده‌اند. بوداگا (۲۰۱۷) تأثیر پرداخت سود سهام بر ارزش شرکت‌ها را با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۴۴ شرکت فهرست‌شده در بورس استانبول در دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ بررسی کرد. نتایج مطالعه او نشان‌دهنده یک ارتباط مثبت و معنادار بین پرداخت سود سهام و ارزش شرکت‌ها بود. بنابراین، نتایج از توضیحات نظریه نمایندگی حمایت می‌کند. به همین ترتیب، علی و همکاران (۲۰۱۵) تأثیر سیاست سود سهام بر عملکرد شرکت در پاکستان را با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۲۲ شرکت فهرست‌شده در دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ بررسی کرد. از کیو توین^{۲۲} و بازده دارایی‌ها به عنوان

¹⁸ Tax Preference Theory

¹⁹ Litzenberger and Ramaswamy

²⁰ amidu

²¹ ali

²² Tobin's Q

معیارهای عملکرد شرکت استفاده شد. نتایج نشان‌دهنده یک رابطه مثبت و معنادار بین نسبت پرداخت سود سهام و معیارهای عملکرد شرکت بود.

علاوه بر این، کورنیاتی (۲۰۱۹) تحقیقات خود را در اندونزی با هدف بررسی تأثیر سیاست سود سهام بر ارزش شرکت‌های فهرست‌شده در بورس اندونزی در دوره زمانی ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۵ انجام دادند. برای این منظور از نمونه‌ای متشکل از ۴۴ شرکت استفاده شد. نتایج نشان داد که نسبت پرداخت سود سهام تأثیر معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد. از سوی دیگر، حسن^{۲۳} و همکاران (۲۰۱۵) رابطه بین نسبت پرداخت سود سهام و سودآوری شرکت‌ها در پاکستان را بررسی کرد. برای این منظور، دو بخش انرژی و نساجی انتخاب شدند. یافته‌ها نشان داد که نسبت پرداخت سود سهام تأثیر منفی بر سودآوری شرکت در سال بعد دارد. علاوه بر این، تمرین^{۲۴} و همکاران (۲۰۱۷) در اندونزی تأثیر سودآوری بر سیاست سود سهام و تأثیر آن بر ارزش شرکت را تحلیل کرد. برای این کار، ۵۸ شرکت فهرست‌شده در دوره زمانی ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ انتخاب شدند. یافته‌ها نشان داد که سودآوری تأثیر منفی و معناداری بر سیاست سود سهام دارد، در حالی که سیاست سود سهام تأثیر مثبت اما غیرمعناداری بر ارزش شرکت دارد.

با این حال، اودوم و همکاران (۲۰۱۹) در نیجریه تأثیر نسبت پرداخت سود سهام و سایر عوامل، مانند سودآوری، بر ارزش شرکت را با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های فهرست‌شده در دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ بررسی کرد. آن‌ها گزارش دادند که سودآوری و اهرم مالی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارند، در حالی که نگهداری وجه نقد رابطه منفی با ارزش شرکت دارد. علاوه بر این، مشخص شد که نسبت پرداخت سود سهام تأثیری بر ارزش شرکت ندارد. به همین ترتیب، نوابویی و آسولوا^{۲۵} (۲۰۱۷) بررسی کرد که تا چه حد نسبت پرداخت سود سهام شرکت‌ها می‌تواند بر قیمت سهام آن‌ها در نیجریه تأثیر بگذارد. نتایج نشان داد که نسبت پرداخت سود سهام تأثیر غیرمعناداری بر قیمت سهام شرکت‌ها دارد.

آنتون^{۲۶} (۲۰۱۶) تأثیر سیاست سود سهام بر ارزش شرکت‌ها را با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۶۳ شرکت فهرست‌شده در بورس بخارست بررسی کرد و تأثیر مثبت نسبت پرداخت سود سهام بر ارزش شرکت‌ها را یافت. در مقابل، بزوادا و تاتی^{۲۷} (۲۰۱۷) تحقیقات خود را در هند با هدف بررسی تأثیر سیاست سود سهام بر ارزش بازار شرکت و ثروت سهامداران انجام داد. نمونه‌ای متشکل از ۷۲ شرکت در نظر گرفته شد. یافته‌ها نشان‌دهنده یک رابطه غیرخطی منفی بین ارزش بازار سهام و بازده سود سهام بود.

خان و همکاران (۲۰۱۷) پژوهش خود را در پاکستان با هدف بررسی عوامل تعیین‌کننده نسبت پرداخت سود سهام^{۲۸} با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های سیمانی فهرست‌شده در بورس اوراق بهادار کراچی طی دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ انجام

²³ hasan

²⁴ tamrin

²⁵ Nwabuisi and Aseoluwa

²⁶ anton

²⁷ Bezawada and Tati

²⁸ dividend payout ratio

دادند. یافته‌ها نشان داد که جریان نقدی، سودآوری و مالیات رابطه معناداری با نسبت پرداخت سود سهام دارند، در حالی که رشد فروش و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام رابطه نامعناداری با نسبت پرداخت سود سهام دارند. مورکفو و اوما (۲۰۱۲) در کنیا تأثیر پرداخت سود سهام بر عملکرد شرکت را با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های فهرست‌شده طی دوره ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۰ بررسی کردند. سود خالص پس از کسر مالیات به عنوان معیاری برای عملکرد شرکت استفاده شد، در حالی که سود سهام پرداختی واقعی، کل دارایی‌ها و درآمد به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شدند. نتایج رگرسیون نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین سود خالص پس از کسر مالیات و سود سهام وجود دارد.

یانوآرتی و دوی (۲۰۱۹) تأثیر نسبت‌های مالی بر نسبت پرداخت سود سهام و قیمت سهام شرکت‌ها در اندونزی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که جریان نقدی عملیاتی و سودآوری تأثیر مثبتی بر نسبت پرداخت سود سهام دارند. همچنین، نسبت پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر قیمت سهام شرکت‌ها دارد. آن‌ها نتیجه گرفتند که سودآوری و جریان نقدی عملیاتی بالاتر منجر به نسبت پرداخت سود سهام بالاتر می‌شود، که به نوبه خود باعث افزایش قیمت سهام می‌شود. مامارو و تیجانو (۲۰۱۹) در آفریقای جنوبی رابطه بین نسبت پرداخت سود سهام به عنوان متغیر وابسته و عملکرد شرکت به عنوان متغیر مستقل را تحلیل کردند. آن‌ها از اهرم مالی، حاشیه سود خالص، نقدینگی، اندازه شرکت و رشد به عنوان معیارهای عملکرد شرکت استفاده کردند. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی بین نسبت پرداخت سود سهام و حاشیه سود خالص، رشد، اهرم مالی و اندازه شرکت وجود دارد.

بررسی مطالعات تجربی پیشین که رابطه بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها را در کشورها و زمینه‌های مختلف بررسی کرده‌اند، نتایج متناقضی را نشان می‌دهد. در حالی که بیشتر تحقیقات رابطه مثبتی را نشان داده‌اند (مثلاً مورکفو و اوما (۲۰۱۲)، بوداگا (۲۰۱۷)، کورنیاتی (۲۰۱۹)، علی و همکاران (۲۰۱۵)، برخی تحقیقات دیگر رابطه منفی را نشان داده‌اند (مثلاً حسن و همکاران (۲۰۱۵)، تمرین و همکاران (۲۰۱۷))، همچنین، برخی تحقیقات رابطه نامعناداری را گزارش کرده‌اند (مثلاً اودوم و همکاران (۲۰۱۹)، نوابوسی و آسولوا (۲۰۱۷))، با این حال، بیشتر مطالعات پیشین رابطه معناداری بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد و ارزش آن‌ها را نشان داده‌اند.

۵. نتیجه‌گیری

این مقاله تلاش می‌کند تا مروری جامع بر رابطه بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها ارائه دهد تا درک و توضیح بهتری از این رابطه ارائه شود. بررسی نظریه‌های سیاست سود سهام و ادبیات تجربی، نتایج متناقضی را نشان می‌دهد. نظریه‌های سیاست سود سهام با نظریه بی‌تأثیری میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱) آغاز می‌شود، که فرض می‌کند سیاست سود سهام تأثیری بر عملکرد شرکت ندارد. با این حال، نظریه بی‌تأثیری با سایر نظریه‌های سیاست سود سهام دنبال می‌شود، که پیشنهاد می‌کنند سیاست سود سهام بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیرگذار است. نمونه‌هایی از این نظریه‌ها شامل نظریه "مرغ در دست"، نظریه علامت‌دهی و نظریه هزینه نمایندگی هستند. این نظریه‌ها پیشنهاد می‌کنند که

پرداخت سود سهام تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد. از سوی دیگر، نظریه ترجیح مالیاتی وجود دارد، که فرض می‌کند پرداخت سود سهام تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد.

علاوه بر این، بررسی ادبیات تجربی پیشین در مورد رابطه بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها در کشورها و زمینه‌های مختلف، نتایج متناقضی را نشان می‌دهد. در حالی که بیشتر تحقیقات رابطه مثبتی را نشان داده‌اند، برخی تحقیقات دیگر رابطه منفی را نشان داده‌اند. همچنین، برخی تحقیقات رابطه نامعاداری را گزارش کرده‌اند. با این حال، می‌توان مشاهده کرد که بیشتر تحقیقات رابطه معناداری بین سیاست سود سهام شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها را نشان داده‌اند، که بر اهمیت سیاست سود سهام شرکت‌ها در رابطه با عملکرد و ارزش آن‌ها تأکید می‌کند. علاوه بر این، می‌توان مشاهده کرد که بیشتر تحقیقات در کشورهای توسعه‌یافته انجام شده‌اند، که نشان‌دهنده نیاز به تحقیقات بیشتر در مورد سیاست سود سهام در کشورهای در حال توسعه است. همچنین، مطالعات بیشتر در مورد سیاست سود سهام شرکت‌ها می‌تواند حوزه تحقیق را گسترش دهد تا متغیرهای دیگری مانند سطح افشای شرکت‌ها و مکانیزم‌های حکمرانی شرکتی، مانند ساختار مالکیت و ویژگی‌های هیئت مدیره، را نیز شامل شود.

منابع و مأخذ

- [1] Murekefu, T. and Ouma, O. (2012) The Relationship between Dividend Payout and Firm Performance: A study of Listed Companies in Kenya. *European Scientific Journal* , 8, 199-215.
- [2] Amollo, K.O. (2013) The Effect of Dividend Policy on Firm Value for Commercial Banks in Kenya. Master Thesis, University of Nairobi.
- [3] Solomon, O. (2017) Impact of Dividend Policy on Corporate Performance in Nigeria. Master Thesis, Delta State University.
- [4] Odum, A.N., Odum, C.G., Omeziri, R.I. and Egbunike, C.F. (2019) Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1, Article No. 25. <https://doi.org/10.33455/ijcmr.v1i1.84>
- [5] Kamran, K., Lamrani, H.C. and Khalid, S. (2019) The Impact of Dividend Policy on Firm Performance: A Case Study of the Industrial Sector. *Risk Governance and Control : Financial Markets and Institutions* , 9, 23-31. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i3p2>
- [6] Khan, R., Meer, J.K., Lodhi, R.N, and Aftab, F. (2017) Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of KSE Manufacturing Firms in Pakistan. *IBT Journal of Business Studies* , 13, 12-24. <https://doi.org/10.46745/ilma.jbs.2017.13.01.02>
- [7] Mamaro, L. and Tjano, R.N. (2019) The Relationship between Dividend Payout and Financial Performance: Evidence from Top40 JSE Firms. *Journal of Accounting and Management* , 9, 5-19.
- [8] Budagaga, A. (2017) Dividend Payment and Its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 7, 370-376.
- [9] Kurniaty, E.A. (2018) Factors of Dividend Payout Ratio and Influence on Company Value (Case Study on LQ 45 Companies in Indonesia Stock Exchange on the 2011-2015). *Asian Journal of Business and Management* , 6, 77-84. <https://doi.org/10.24203/ajbm.v6i6.5609>

- [10] Sharawi, H. (2023) How Does Capital Structure Moderate the Relationship between Dividend Policy and Firm Performance in Egypt? *Alexandria Journal of Accounting Research* , 7, 89-130.
- [11] Priya, P. and Mohanasundari, M. (2016) Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of Management Sciences and Technology* , 3.
- [12] Yanuarti, I. and Dewi, H. (2019). The Influence of Factors Affecting Dividend Payout Ratio to Stock Price of Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)*, Ulsan, 20-22 July 2019, 434-439. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.75>
- [13] Trong, N.N. and Nguyen, C.T. (2020) Firm Performance: The Moderation Impact of Debt and Dividend Policies on Overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies* , 28, 47-63. <https://doi.org/10.1108/jabes-12-2019-0128>
- [14] Handayani, T., Widiyanti, H., Sulistyawati, D.R. and Andini, R. (2022) Literature Review: Dividend Policy, Agency Theory and Corporate Governance. In: *Proceedings of the Tegal International Conference on Applied Social Science & Humanities (TICASSH 2022)*, Atlantis Press SARL, 117-123. https://doi.org/10.2991/978-2-494069-09-1_16
- [15] Amidu, M. (2007) How Does Dividend Policy Affect Firm Performance? A Ghanaian Case. *Investment Management and Financial Innovations Journal* , 4, 103-112.
- [16] Ali, A., Jan, F.A. and Atta, M. (2015) The Impact of Dividend Policy on Firm Performance under High or Low Leverage; Evidence from Pakistan. *Journal of Management Info* , 2, 16-25. <https://doi.org/10.31580/jmi.v8i1.48>
- [17] Hasan, M., Ahmad, M.I., Rafiq, M.Y. and Rehman, R.U. (2015) Dividend Payout Ratio and Firm's Profitability. Evidence from Pakistan. *Theoretical Economics Letters*, 5, 441-445. <https://doi.org/10.4236/tel.2015.53051>
- [18] Tamrin, M., Mus, H., Sudirman. and Arfah, A. (2017) Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management* , 19, 66-74.
- [19] Nwabuisi, N.A. and Aseoluwa, A.N. (2017) Dividend Payout Ratio and Share Price: Evidence from Quoted Manufacturing Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management* , 19, 30-43.
- [20] Anton, S.G. (2016) The Impact of Dividend Policy on Firm Value—A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 107-112.
- [21] Bezawada, B. and Tati, R.K. (2017) Dividend Policy and Firm Valuation—A Study of Indian Electrical Equipment Manufacturing Industry. *Theoretical Economics Letters* , 7, 1233-1243. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.75083>