



<https://amf.ui.ac.ir>

Journal of Asset Management and Financing
E-ISSN: 2383-1189
Vol. 12, Issue 2, No. 45, Summer 2024, p 1-16
Received: 18/07/2023 Accepted: 03/04/2024

Research Paper

Factors Affecting the Dividend Policy of Companies: A Meta-analysis Approach

Yalda Hassani

MBA, Department of Business Administration, Faculty of Social Sciences, University of Mohaghegh Ardabili, Ardabil, Iran
yaldahsn73@gmail.com

Bagher Asgarnezhad Nouri 

Associate Professor, Department of Business Administration, Faculty of Economics and Management, Urmia University, Urmia, Iran
b.asgarnezhad@urmia.ac.ir

Ghasem Zarei

Associate Professor, Department of Business Administration, Faculty of Social Sciences, University of Mohaghegh Ardabili, Ardabil, Iran
zare@uma.ac.ir

Allahyar Beigi Firoozi

Assistant Professor, Department of Management, Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Iran
beigi.firoozi1365@pnu.ac.ir

Abstract

A dividend is considered to represent the company's financial commitment to shareholders to pay a part of their investment returns, which requires the use of appropriate policies and the identification of factors affecting it in order to manage future cash flows for the company. Various studies have been conducted that have introduced various factors affecting the dividend policy, such as capital structure, agency cost, accounting reporting, and the effective tax rate, but the results have been contradictory and scattered. For this purpose, conducting comprehensive research with a meta-analysis approach regarding determining the importance of each of the effective factors on the dividend policy in order to achieve a general summary and resolve the contradictions and dispersion of the results seems necessary. To review the previous research, first, the desired variables were determined, and then the necessary information was collected for 196 studies until 2021. Based on systematic elimination sampling, the number of remaining studies that had the necessary characteristics to enter the meta-analysis process was equal to 123 studies. We coded and entered the extracted data into CMA2 statistical software. The effect size was calculated, and the homogeneity and heterogeneity of the effect size were evaluated. The results of this study showed that the factors of corporate governance mechanism and agency cost did not affect the company's dividend policy. However, the positive effect of free cash flow factors, profitability ratios, quality of financial reporting, effective tax rate, capital structure, institutional investors, information asymmetry, ability of managers, and concentration of ownership in dividend policy was confirmed.

Keywords: Meta-Analysis, Dividend Policy, Profit, Company.

*Corresponding author

Hassani, Y., Asgarnezhad Nouri, B., Zarei, G., & Beigi Firoozi, A. (2024). Factors affecting the company's dividend policy: a meta-analysis approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 12 (2), 1-16.



2383-1189 © University of Isfahan

This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



10.22108/AMF.2024.138433.1809

Introduction

Dividend policy has long been a topic of interest in corporate finance literature, and despite extensive research on this topic, it is still an open topic. Dividend policy has remained a controversial issue. Dividends have two important aspects. First, it is an effective element of corporate investment. Second, many shareholders demand cash dividends. The change in the company's dividend policy shows how the company's financial situation is. Companies do not act in the same way in dividend policy. Therefore, it is important to know the factors affecting dividend policies and to make managers' decisions about dividend policies based on these factors. Considering the extensive research in line with dividend policies and sometimes the contradictory results of these studies, it was necessary to conduct a study with a meta-analytical approach in this field. For this purpose, this meta-analysis was conducted to investigate factors affecting the dividend policy in order to form a suitable aggregation of the effective factors on the one hand and to clarify the effect or lack of effect of these factors on the other hand.

Materials and Methods

To achieve the goals of the study, a protocol was used to identify studies related to quality so that the end point of the studies conducted in this field will be 2021 and resolve the existing contradictions. After a systematic search of related studies, the final number of 123 studies were eligible to be included in the final meta-analysis basket, and the required information for each study includes the name of the authors, year of publication, sample size, type of method, country, type of industry, and type of performance outcome.

Research Findings

The results obtained from analyzing the data using a meta-analysis approach and CMA2 software showed that the factors of free cash flow and profitability ratios, quality of financial reporting, effective tax rate, capital structure, institutional investors, information asymmetry, management ability, and ownership concentration in companies have an effect on decision-making and profit-sharing policies in companies, and the effectiveness of each of these factors was confirmed using data analysis. However, the influence of the factors of the corporate governance mechanism and agency cost was rejected according to the results of the data analysis and review.

Discussion and Conclusions

The review of past studies shows that each research has investigated the factors affecting the dividend policy from different aspects and in all these studies, depending on the context and approach they have considered, some factors have been investigated and other factors have been left out, on the basis of which this research achieved different and contradictory results. This contradiction and difference becomes especially important when using the results of these studies in the practical stage, if scientific summation and integration is not done in this matter, it will cause confusion and mistakes for managers and policymakers of companies.

It is suggested to managers, investors, and officials that when formulating dividend policies, companies should pay attention to several factors that have been identified as effective factors in this research. These factors included free liquidity, profitability ratios, financial reporting quality, effective tax rate, capital structure, institutional investors, information asymmetry, management ability, and ownership concentration.

مقاله پژوهشی

عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها: رویکرد فراتحلیل^۱

یلدا حسنی، کارشناس ارشد، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه محقق اردبیلی،

اردبیل، ایران

yaldahsn73@gmail.com

باقر عسگرنژاد نوری^{ID}، دانشیار، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه،

ارومیه، ایران

b.asgarnezhad@urmia.ac.ir

قاسم زارعی، دانشیار، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه محقق اردبیلی، اردبیل، ایران

zareei@uma.ac.ir

الله یار بیگی فیروزی، استادیار، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران

beigi.firoozi1365@pnu.ac.ir

چکیده

اهداف: تقسیم سود نشان‌دهنده تعهد مالی شرکت به سهامداران برای پرداخت بخشی از بازده سرمایه گذاری آنها محسوب می‌شود. چنین موضوعی به به‌کارگیری سیاست‌های مناسب و شناسایی عوامل مؤثر بر آن برای مدیریت وجوه نقدی آتی ورودی به شرکت نیازمند است. پژوهشگران دانش مالی پژوهش‌های گوناگونی انجام داده و عوامل مختلف مؤثر بر سیاست تقسیم سود را معرفی کرده‌اند. برخی از این عوامل عبارت‌اند از ساختار سرمایه، هزینه نمایندگی، گزارشگری حسابداری، نرخ مؤثر مالیاتی؛ اما نتایج تناقض و پراکندگی داشته است.

روش: انجام یک پژوهش جامع و فراگیر با رویکرد فراتحلیلی درباره تعیین اهمیت هر یک از عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود برای دست‌یابی به جمع بندی کلی و رفع تناقض‌ها و پراکندگی نتایج ضروری به نظر می‌رسد. برای بررسی پژوهش‌های پیشین ابتدا متغیرهای مدنظر تعیین و سپس اطلاعات لازم برای ۱۹۶ پژوهش تا سال ۲۰۲۱ گردآوری شد. بر اساس نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک، تعداد پژوهش‌های باقیمانده که ویژگی‌های لازم برای ورود در فرآیند فراتحلیل دارند، برابر با ۱۲۳ مقاله به دست آمد. داده‌های استخراج شده کد بندی شده و در نرم‌افزار آماری CMA2 وارد شد. محاسبه اندازه اثر و ارزیابی همگنی و ناهمگنی موجود در اندازه اثر صورت گرفت.

نتایج: نتایج نشان می‌دهد که عوامل ساز و کار راهبری شرکتی و هزینه نمایندگی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر نداشته است؛ اما تأثیر مثبت عوامل جریان نقدی آزاد، نسبت‌های سودآوری، کیفیت گزارشگری مالی، نرخ مؤثر مالیاتی، ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیران و تمرکز مالکیت در سیاست تقسیم سود تأیید شد.

کلید واژه‌ها: فراتحلیل، سیاست تقسیم سود، سود، شرکت

* نویسنده مسئول

^۱ این مقاله مستخرج از پایان‌نامه ارشد مدیریت کسب‌وکار دانشگاه محقق اردبیلی است.

حسینی، یلدا، عسگرنژاد نوری، باقر، زارعی، قاسم، بیگی فیروزی، الله یار. (۱۴۰۳). عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها: رویکرد فراتحلیل. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۲ (۲)، ۱-۱۶.



مقدمه

تقسیم سود از موضوعات اصلی در مالی شرکتی است (Theiri et al., 2023). خط‌مشی تقسیم سود از دیرباز موضوع محبوبی در ادبیات مالی بوده است. برخلاف پژوهش‌های گسترده درباره این موضوع، همچنان موضوعی باز است. از زمانی که لینتتر (1956) و به‌دنبال او میلر و مودیلیانی (1961) پژوهش‌های خود را ارائه دادند، سیاست تقسیم سود همچنان یک موضوع بحث‌برانگیز بوده است. سود سهام دو جنبه مهم دارد؛ اول، یک عنصر مؤثر در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است. دوم، بسیاری از سهامداران شرکت‌ها سود نقدی تقاضا می‌کنند. تغییر سیاست تقسیم سود شرکت بین سرمایه‌گذاران و سهامداران نشان‌دهنده چگونگی وضعیت مالی شرکت است. طبق تعریف، سود سهامی که به هر سهامدار عادی طی یک دوره زمانی مشخص به‌زای هر سهم او پرداخت می‌شود، سود تقسیمی هر سهم^۱ گفته می‌شود؛ بنابراین، مدیران با برقراری تعادل بین منافع گوناگون سهامداران می‌توانند ضمن استفاده از فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری، سود نقدی موردنیاز را به برخی سهامداران پرداخت کنند (Lu & Chen, 2023). شرکت‌ها در تقسیم و پرداخت سود خود به‌طور یکسانی عمل نکرده‌اند و در این راستا خط‌مشی‌های متفاوتی ترسیم می‌کنند؛ بنابراین، شناخت عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود و تصمیم‌گیری مدیران درباره سیاست‌های سود تقسیمی براساس این عوامل مهم است (Barros et al., 2023).

تعداد پژوهش‌های تجربی و نظری درباره سیاست تقسیم سود تا به حال افزایش بسیاری داشته است. پژوهش‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که چرا شرکت‌ها سود پرداخت می‌کنند و سرمایه‌گذاران به پرداخت سود سهام توجه دارند. این معمای سود هنوز هم مسئله‌ساز است. پژوهشگران در گذشته به معمای سود سهام پرداختند و پاسخی برای آن نیافتند؛ بنابراین، پایه‌گذاری سیاست تخصیص سود شرکت بحث‌برانگیز باقی مانده است و شامل قضاوت‌های بسیاری از سوی تصمیم‌گیران است (Rohi et al., 2013). براساس دیدگاه پژوهشگران پیشین، عوامل متعددی بر سیاست تقسیم سود اثرگذار است. میلر و مودیلیانی (1961) برای نخستین بار بحث درباره اهمیت سیاست تقسیم سود را ارائه کردند. آنها بر این باور بودند که در بازار سرمایه کامل بین ارزش بازار سهام شرکت‌ها و سیاست تقسیم سود هیچ رابطه معناداری وجود ندارد. در بازار سرمایه کامل ارزش شرکت‌ها فقط به جریان نقدی آتی بستگی دارد که حاکی از سرمایه‌گذاری‌های است که در شرکت انجام شده است. پس از این پژوهشگران، پژوهش‌هایی انجام شد و نتایجشان نشان می‌دهد که علاوه بر جریان نقدی و مالیات، عوامل متفاوتی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها اثرگذار است، از جمله کیفیت گزارش‌دهی حسابداری (Piri et al., 2015)، حاکمیت شرکتی (Alwi & Rahim, 2009)، هزینه نمایندگی (Etamadi & Esmaili Kajani, 2017)، نرخ مؤثر مالیاتی (Amromin et al., 2005) ساختار سرمایه و سرمایه‌گذاری (Etamadi & Esmaili Kajani, 2017; Foroghi et al., 2009) و ویژگی‌ها و توانایی مدیران (Hejazi et al., 2017; Etamadi & Esmaili Kajani, 2017; Arab Salehi & Akhlagi, 2012).

براساس مطالب ارائه‌شده مشخص است که در حوزه عوامل اثرگذار در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با وجود مطالعات متفاوتی که انجام شده است، نتایج بر تفاوت این مطالعات دلالت دارد (Ed-Dafali et al., 2023). برخی پژوهشگران معتقدند که بین افزایش و کاهش نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌ها رابطه معنادار و منفی وجود دارد (Golestani et al., 2014)؛ اما پژوهشگران دیگری نیز به این نتیجه رسیدند که تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود چندان چشم‌گیر نیست (Howton & Howton, 2006; Amromin et al., 2005). با وجود این، بررسی‌ها نشان می‌دهد که پژوهشگران مالی فعالیت به‌خصوصی درباره مرور نقادانه و ترکیب نتایج و دستیابی به نتیجه مشترک انجام نداده‌اند (Howton & Howton, 2006; Amromin et al., 2005; Hassas Yeganeh & Pakmaram, 2012). با به‌کارگیری رویکرد فراتحلیل، می‌توان نتایج

^۱. Dividend Per Share

به‌دست‌آمده از پژوهش‌های گوناگون را جمع‌آوری و مانند یک مجموعه داده تحلیل کرد. با سرجمع کردن و تحلیل حجم بسیاری از داده‌ها، امکان اطمینان به نتایج به‌طور چشمگیری افزایش می‌یابد (Dekkers et al., 2022). باتوجه به مباحث پیش‌شده و ناکافی و معدود بودن پژوهش‌های پیشین، انجام یک پژوهش جامع و فراگیر درباره تعیین اهمیت هر یک از عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود ضروری به نظر می‌رسد؛ بنابراین، پژوهش کنونی از این منظر نوآوری دارد و به توسعه دانش نظری موضوع پژوهش کمک می‌کند. همچنین، برای نخستین بار در قالب یک پژوهش جامع با رویکرد فراتحلیل عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود بررسی می‌شود.

براساس مطالب گفته‌شده، در این پژوهش تلاش شده است که با به‌کارگیری رویکرد فراتحلیل ضمن ازبین‌بردن شکاف‌های نتایج پژوهش‌های پیشین، عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها شناسایی و تبیین شود. مرور جامع پژوهش‌های گذشته نشان داد که مهم‌ترین عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، شامل جریان نقدی آزاد، نسبت‌های سودآوری، هزینه نمایندگی، کیفیت گزارشگری مالی، سازوکار راهبری شرکتی، نرخ مؤثر مالیاتی، ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیران و تمرکز مالکیت است. در بخش دوم پژوهش مبانی نظری، در بخش سوم پیشینه پژوهش، در بخش چهارم روش پژوهش و در نهایت نتایج تجزیه و تحلیل آماری و پیشنهادهای حاصل از نتایج آمده است.

مبانی نظری

پرداخت سود سهام از مهم‌ترین مباحث مالی شرکتی است که با سیاست مدیریت شرکت‌ها و تصمیمات مربوط به پرداخت سود سهام سروکار دارد. مدیران درباره پرداخت سود سهام باید سیاست دوگانه‌ای را اتخاذ کنند؛ اول، پاسخگوی تقاضای سهامداران برای پرداخت نقدی سود سهام باشند. دوم، نقدینگی شرکت را برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای نیل به سود بیشتر افزایش دهند (Moradi et al., 2017). سیاست تقسیم سود یکی از تصمیم‌گیری‌های بااهمیت مدیریتی است که بر ارزش شرکت اثر می‌گذارد. به همین دلیل، در سال‌های گذشته پژوهش‌های زیادی در این زمینه انجام شده است. شناسایی و طبقه‌بندی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود از دغدغه‌های اصلی در امور مالی شرکت‌ها است. آگاهی از این عوامل تصویر روشنی از شرایط آتی توان توزیع نقدینگی شرکت‌ها ارائه می‌دهد و امکان برآورد رفتار مالی شرکت در آینده را نیز فراهم می‌کند.

ارزش سهام شرکت و آینده آن متأثر از سود تقسیمی است. هدف مشترک بیشتر سهامداران کسب سود و ثروت است. مطالعات بسیاری تصدیق کرده‌اند که سود تقسیمی قیمت را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. سیاست تقسیم سود شرکت‌ها از موضوعاتی است که توجه بسیاری از نظریه‌پردازان و پژوهشگران حوزه مالی را به خود جلب کرده، به‌گونه‌ای که سیاست تقسیم سود موضوع بسیاری از مدل‌ها و نظریه‌ها شده است (Talaneh & Shemirani, 2011). برای نخستین بار میلر و مودیلیانی (1961) به بررسی رابطه میان سیاست تقسیم سود و مالیات بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین سود تقسیمی و مالیات رابطه‌ای وجود دارد. علاوه بر این، آنها علاقه سهامدار بیرونی به تقسیم سود یا منافع سرمایه‌ای شرکت را بررسی کردند. نتایج همچنین نشان‌دهنده این بود که سهامداران در مقایسه با تقسیم سود نقدی به منافع سرمایه‌ای علاقه بیشتری از خود نشان می‌دهند. هاوتون و هاوتون (Howton & Howton, 2006) مدعی شدند که شرکت‌ها به دلیل کاهش نرخ مالیات سود سهام از ۳۸/۱٪ به ۱۵٪ نسبت به سال قبل، سود پرداختی خود به سهامداران را به‌طور چشمگیری افزایش دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن بود که شرکت‌های با درآمد بالا و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین در مقابل سایر شرکت‌ها به‌احتمال بالاتری به این کاهش نرخ مالیات عکس‌العمل نشان می‌دهند. پژوهش آمرومین و همکاران (Amromin et al., 2005) بیانگر این نکته بود که کاهش نرخ مالیات سبب سرعت‌بخشیدن به روند جایگزینی پرداخت سود به‌جای طرح سرمایه‌گذاری دوباره سود سهام می‌شود؛ اما اثرگذاری آن بر تمام سودچندان چشمگیر نیست. گلستانی و همکاران نیز

نتیجه‌گیری کردند که بین نرخ مؤثر مالیاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنادار و منفی وجود دارد (Golestani et al., 2014). نوری و بخشی نیز مدعی شدند که رابطه بین تعداد زنان عضو هیئت‌مدیره و نسبت مدیران زن مستقل با سود تقسیم‌شده در شرکت رابطه‌ای معنادار است؛ اما رابطه‌ای بین نسبت وزنی مدیران داخلی زن به مدیران زن عضو هیئت‌مدیره با سود تقسیم‌شده وجود ندارد (Nouri & Bakshi, 2020). در جدول ۱ خلاصه تعدادی از پژوهش‌های دیگر در این زمینه ارائه شده است.

جدول (۱) خلاصه پژوهش‌های پیشین

Table (1) Summary of previous empirical studies

| پژوهشگران | متغیر وابسته | متغیر مستقل | نتایج |
|--------------------------------------|-----------------|--|---|
| کوکلی و همکاران (2009) | سیاست تقسیم سود | - ساختار مالکیت - سازوکار راهبری شرکتی | مثبت و معنادار |
| ستایش و کریم‌پور (2020) | سیاست تقسیم سود | - شخصیت و توانایی مدیریت - اندازه شرکت، رشد سودآوری | مثبت و معنادار منفی و معنادار |
| اعتمادی و اسمعیلی (2016) | سیاست تقسیم سود | - هزینه نمایندگی - فرصت‌های سرمایه‌گذاری | مثبت و معنادار منفی و معنادار |
| اسعدی (2018) | سیاست تقسیم سود | - ریسک بازار - اندازه شرکت - مالکیت شرکت | منفی و غیرمعنادار مثبت و غیرمعنادار منفی و غیرمعنادار |
| مهدوی و رضایی (2013) | سیاست تقسیم سود | کیفیت گزارشگری مالی | مثبت و غیرمعنادار |
| حدیدی فرد و ولی‌زاده لاریجانی (2016) | سیاست تقسیم سود | - نقدینگی - اهرم مالی | منفی و معنادار منفی و معنادار |
| حساس یگانه و پاک مرام (2012) | سیاست تقسیم سود | - سودآوری - اندازه شرکت - شفافیت اطلاعات مالی - سود نقدی سال قبل - فرصت سرمایه‌گذاری | مثبت و معنادار مثبت و معنادار |
| عرب صالحی و اخلاقی (2011) | سیاست تقسیم سود | - اندازه شرکت - جریان نقدی آزاد - اهرم مالی - فرصت‌های سرمایه‌گذاری - هزینه نمایندگی - مالیات - تأمین مالی | معنادار منفی و معنادار |
| روحی و همکاران (2012) | سیاست تقسیم سود | - ساختار مالکیت - سازوکار راهبری شرکتی | منفی و معنادار |
| مرادی و همکاران (2017) | سیاست تقسیم سود | سرمایه‌گذاری | غیرمعنادار |
| فروغی و همکاران (2009) | سیاست تقسیم سود | - سهامداران نهادی - سهامداران مدیریتی | غیرمعنادار مثبت و معنادار |
| اسدی و اصغری (2017) | سیاست تقسیم سود | ساختار سرمایه | معنادار |
| بولو و همکاران (2013) | سیاست تقسیم سود | جریان نقد آزاد | مثبت و معنادار |
| حجازی و همکاران (2017) | سیاست تقسیم سود | - سود سال قبل - توانایی مدیران | مثبت و معنادار |
| پیری و حسین‌پور (2015) | سیاست تقسیم سود | - سود هر سهم | معنادار |

براساس پیشینه پژوهش و مرور جامع پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه عوامل مؤثر در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، گفتنی

است عوامل متعددی در سیاست تقسیم سود تأثیری گذارند؛ این عوامل عبارت‌اند از: جریان نقدی آزاد (Valizadeh Setayesh & Karimipoor, 2020; Bulue et al., 2013; Larijani & Hadidifard, 2017; Bulue et al., 2013)، نسبت‌های سودآوری (Larijani & Hadidifard, 2017; Bulue et al., 2013)، سازوکار راهبری شرکتی (Rohi et al., 2012; Kouki & Guizani, 2009)، کیفیت گزارشگری مالی (Mahdavi & Rezaei, 2013)، هزینه نمایندگی (Arab Salehi & Akhlagi, 2012)، نرخ مؤثر مالیاتی (Arab Salehi & Akhlagi, 2012)، ساختار سرمایه (Asadi & Asgari, 2017)، سرمایه‌گذاران نهادی (Foroghi et al., 2009)، عدم تقارن اطلاعاتی (Hassas Yeganeh & Pakmaram, 2012)، توانایی مدیران (Hejazi et al., 2017)، تمرکز مالکیت (Rohi et al., 2018).

براین اساس، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر خواهد بود:

H1: جریان نقدی آزاد بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H2: نسبت‌های سودآوری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H3: سازوکار راهبری شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H4: کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H5: هزینه نمایندگی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H6: نرخ مؤثر مالیاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

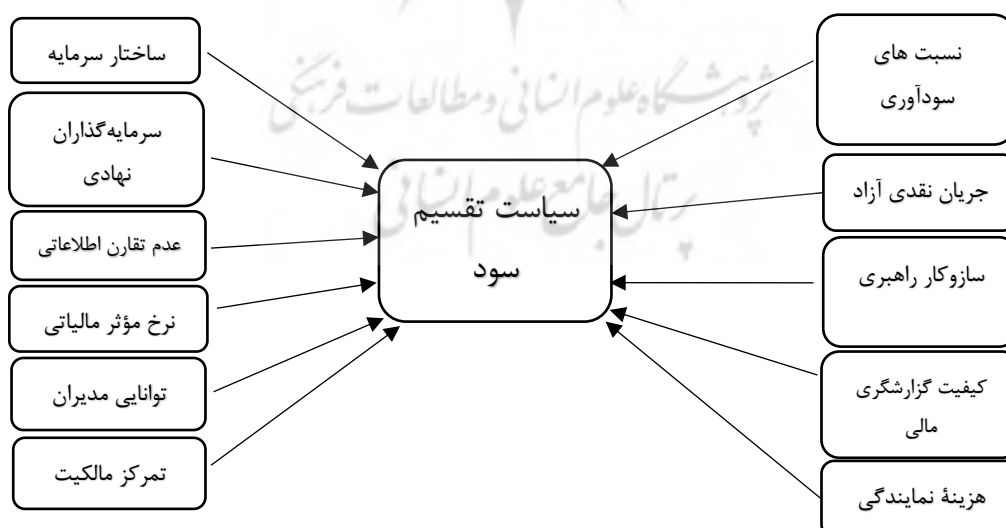
H7: ساختار سرمایه بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H8: سرمایه‌گذاران نهادی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H9: عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H10: توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.

H11: تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد.



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

Figure (1) Conceptual model of research

روش پژوهش

مرور ادبیات در حوزه عوامل مؤثر در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها حاکی از وجود تفاوت و تناقض در این مطالعات بود. بررسی‌ها نشان می‌دهد که پژوهشگران مالی فعالیت به‌خصوصی درباره مرور نقادانه و ترکیب نتایج و دستیابی به نتیجه مشترک در این حوزه انجام نداده‌اند؛ بنابراین، انجام یک پژوهش جامع و فراگیر درباره تعیین اهمیت هر یک از عوامل مؤثر بر سیاست‌های تقسیم سود ضروری به نظر می‌رسد. فراتحلیل روشی آماری است که با ترکیب نتایج پژوهش‌های تجربی قبلی انجام شده در زمینه موضوع خاصی تفاوت‌های موجود در نتایج را شناسایی می‌کند. فراتحلیل علاوه بر شناسایی دلایل اختلاف یا تضاد در یافته‌های پژوهش‌های مشابه با ترکیب نتایج مدنظر نتیجه نهایی خاصی را در زمینه ارتباط بین متغیرهای دلخواه ارائه می‌دهد. رویکرد فراتحلیل نتایج پژوهش‌های گوناگون را گرد هم می‌آورد، یکپارچه‌سازی می‌کند و آنها را همانند یک مجموعه داده تحلیل می‌کند. با سرجمع کردن و تحلیل حجم کثیری از داده‌ها، امکان اطمینان به نتایج به‌طور چشمگیری افزایش می‌یابد (Asgarnezhad Nouri et al., 2021). با به‌کارگیری روش فراتحلیل در جایگاه رویکرد متفاوتی با سایر پژوهش‌های انجام شده، ضمن از بین بردن شکاف اشاره شده، عوامل مؤثر در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها شناسایی می‌شود.

باتوجه به رویکرد فراتحلیل، جامعه آماری شامل کلیه مطالعات گذشته است که عوامل مؤثر در سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را تا پایان سال ۲۰۲۱ بررسی کرده باشند. براین اساس، از نظر زمانی پژوهش‌هایی در جامعه آماری انتخاب شد که تا انتهای سال ۲۰۲۱ گزارش آن ارائه شده است. قلمرو مکانی شامل پژوهش‌های در دسترسی است که در داخل و خارج کشور و در زمینه بورس اوراق بهادار انجام گرفته‌اند. باتوجه به اینکه این پژوهش با رویکرد فراتحلیل انجام می‌شود و به کل جامعه آماری مدنظر دسترسی وجود دارد، هیچ‌گونه نمونه‌گیری‌ای از جامعه آماری انجام نشده است. از لحاظ موضوعی نیز عوامل گوناگونی شناسایی شده است که در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها اثرگذار است. همان‌گونه که قبلاً اشاره شد، برای تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش از روش فراتحلیل استفاده شده است. فرایند فراتحلیل در هفت مرحله اجرا شد که در ادامه این بخش هر یک از این مراحل توضیح داده می‌شود. اولین مرحله در روش فراتحلیل تعریف متغیرهای وابسته و مستقل است. در فراتحلیل انجام شده در این پژوهش متغیر مستقل شامل عواملی است که در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر دارد. متغیر وابسته سیاست تقسیم سود شرکت‌ها است.

مطالعات جمع‌آوری شده در مرحله قبل، صرفاً باتوجه به نوع متغیر مستقل و وابسته انتخاب شده است؛ بنابراین، باتوجه به استانداردهای رویکرد فراتحلیل، برخی از این مطالعات استفاده‌شدنی نیست. جدول زیر فهرست مشخصاتی را نشان می‌دهد که باعث خروج پژوهش‌های شناسایی شده از فرایند فراتحلیل می‌شود. همچنین، با تعداد پژوهش‌هایی که به‌ازای هر کدام از این مشخصات خارج شده است نیز آمده است.

جدول (۲) دلایل حذف مقالات از جامعه آماری

Table (2) Criteria for studies screening

| ردیف | دلایل حذف | تعداد مقالات استفاده‌نشده |
|------|--|---------------------------|
| ۱ | اطلاعات لازم برای محاسبه اندازه اثر ارائه نشده باشد. | ۱۲ |
| ۲ | برای اندازه‌گیری عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود از شاخص‌هایی نامناسب استفاده کرده باشد. | ۲۹ |
| ۳ | رابطه بین متغیر مستقل و وابسته به‌صورت کیفی و غیرآماري اندازه‌گیری شده باشد. | ۳۲ |
| | جمع | ۷۳ |

بنابراین، براساس نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک، تعداد پژوهش‌های باقیمانده که ویژگی‌های لازم برای ورود در فرایند فراتحلیل را دارند، ۱۲۳ مقاله بود. تعداد مقالات منتخب از هر پایگاه اطلاعاتی به تفکیک در جدول ۳ نشان داده شده است:

جدول (۳) پایگاه‌های علمی و تعداد مطالعات انتخاب شده

Table (3) Scientific databases and the number of selected studies

| ردیف | پایگاه اطلاعاتی | تعداد مقالات انتخاب شده |
|------|-----------------|-------------------------|
| ۱ | SID | ۴۰ |
| ۲ | Ensani.ir | ۲۸ |
| ۳ | Noormags | ۱۳ |
| ۴ | Magiran | ۱۰ |
| ۵ | Emerald | ۲۰ |
| ۶ | Sciencedirect | ۱۲ |
| | جمع | ۱۲۳ |

نکته مهم این است که پژوهش‌های ارائه شده معمولاً بیش از یک اندازه اثر^۱ را گزارش کرده‌اند. برای مثال، برخی پژوهش‌ها حتی تا بیش از ۱۲ اندازه اثر را نیز گزارش کرده‌اند، به گونه‌ای که ۱۲۳ مطالعه استفاده شده در فرآیند فراتحلیل پژوهش کنونی مشتمل بر ۹۲۰ اندازه اثر بوده است. بنابراین، به طور متوسط هر پژوهش مشتمل بر حدود ۸ اندازه اثر است. مثلاً در یک پژوهش ممکن است اثر عامل خاصی را بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها در ۶ کشور مطالعه شده باشد. در نتیجه، در مجموع تعداد اندازه اثرهای مدنظر این پژوهش مشتمل بر ۹۲۰ گزینه است که هیچ جفت دوگانه‌ای از این عناصر از لحاظ شرایط پژوهش باهم مشابه نیستند.

ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش مطالعات کتابخانه‌ای و مستندات گزارش شده است؛ به عبارت دیگر، اطلاعات مربوط به مقادیر متغیرهای الگوی مفهومی پژوهش از گزارش مطالعات گذشته استخراج می‌شود. این اطلاعات به سه دسته تقسیم می‌شود: (۱) اطلاعات عمومی راجع به مقالات؛ (۲) اطلاعات لازم برای محاسبه اندازه اثر و (۳) اطلاعات لازم برای اندازه‌گیری متغیرهای مداخله‌گر یا عوامل مؤثر بر تضاد نتایج. داده‌های مذکور ابتدا در قالب صفحه گسترده اکسل تنظیم شد. در این صفحه گسترده هر پژوهش یک رکورد یا ردیف و هر نوع از داده‌هایی که راجع به مطالعات گردآوری می‌شود، مانند یک فیلد (ستون) ذخیره شد. در این مرحله، علاوه بر گردآوری داده‌های هر یک از مطالعات، این داده‌ها کدبندی و در نرم‌افزار آماری CMA2 وارد شد.

اندازه اثر معیار استاندارد است که با آن قوت اثر یا ارتباط بین دو متغیر برای هر یک از مطالعات میدانی بررسی شده اندازه‌گیری می‌شود. مقیاس و آماره این معیار مستقل از مطالعات صورت گرفته است و می‌تواند برای ترکیب نتایج مطالعات و مقایسه آنها با یکدیگر استفاده شود (Asgarnezhad Nouri et al., 2021).

اندازه اثر محاسبه شده در این پژوهش اندازه اثر ۲ است. روش پژوهش، رویکرد تحلیل داده‌ها و ابزار تحلیل داده‌ها در هر یک از مطالعات، آماره استفاده شده برای استخراج اندازه اثر و فرمول تبدیل آماره به اندازه اثر ۲ در جدول ۴ گزارش شده است.

¹. Effect Size

جدول (۴) فرمول محاسبه اندازه اثر در رویکردهای گوناگون پژوهش و تحلیل داده‌ها

| ردیف | روش پژوهش | رویکرد تحلیل | ابزار تحلیل | آماره | فرمول محاسبه r |
|------|----------------|---------------------|----------------|-------------------|------------------------------------|
| ۱ | همبستگی | رگرسیون | معادله رگرسیون | t مرتبط با هر بتا | $\sqrt{\frac{t^2}{t^2 + (N - 2)}}$ |
| ۲ | همبستگی | ضریب همبستگی | ضریب پیرسون | r | اندازه اثر برابر مقدار آماره r |
| ۳ | تفاوت دو جامعه | تفاوت میانگین‌ها | M1-M2 >> 0 | t | $\sqrt{\frac{t^2}{t^2 + (N - 2)}}$ |
| ۴ | تفاوت دو جامعه | تفاوت میانگین‌ها | M1-M2 >> 0 | Z | $\frac{Z}{\sqrt{N}}$ |
| ۵ | نظر خبرگان | میانگین مقدار رابطه | آزمون میانگین | t | $\sqrt{\frac{t^2}{t^2 + (N - 2)}}$ |
| ۶ | همبستگی | رگرسیون | معادله رگرسیون | R ² | $\sqrt{R^2}$ |

مسئله بررسی شده در این پژوهش نشان می‌دهد که نتایج مطالعات انجام شده درباره رابطه سیاست تقسیم سود و عوامل مؤثر با یکدیگر تفاوت دارند. اندازه اثر محاسبه شده برای پژوهش‌های گوناگون که متفاوت بوده‌اند، نشان دهنده همین مسئله است. روش توافق شده‌ای برای ارزیابی همگنی و ناهمگنی اندازه‌های اثر هنوز پیشنهاد نشده است. معمولاً از بررسی نموداری اندازه اثرها و مشاهده عینی همگنی یا ناهمگنی اندازه اثرهای مطالعات، مقایسه مقادیر حداقل و حداکثر اندازه اثرهای محاسبه شده و استفاده از آزمون همگنی Q و I² برای ارزیابی ناهمگنی اندازه‌های اثر استفاده می‌شود (Iftikhar et al., 2021). در این پژوهش از تمامی روش‌های اشاره شده برای ارزیابی همگنی یا ناهمگنی استفاده شده است.

یافته‌ها

تجمیع شاخص‌های آماری به دست آمده از مقالات بازبایی شده در نرم‌افزار CMA از طریق گزارش یک اندازه اثر صورت می‌پذیرد. این اندازه اثر در مرور سیستماتیک با استفاده از فراتحلیل، دو مدل اثرات ثابت و تصادفی دارد. برای این کار، قبل از اظهار نظر درباره رد یا تأیید فرضیه‌ها، ابتدا لازم است میزان همگنی یا ناهمگنی مطالعات بازبایی شده در هر فرضیه مشخص شود. مدل اندازه اثرات ثابت برای ناهمگنی پایین میان مطالعات بازبایی شده و مدل اندازه اثرات تصادفی برای ناهمگنی بالا استفاده شدند (Schmid et al., 2020).

اگر شاخص Q از لحاظ آماری معنادار باشد (یعنی سطح معناداری از ۰/۰۵ کمتر باشد)، حاکی از وجود ناهمگنی بین مطالعات بازبایی شده است و گزارش شاخص آماری I² در بازه‌های عددی ۰/۰، ۰/۵۰٪ و ۰/۷۵٪ صورت می‌پذیرد که به ترتیب نشان دهنده نبود ناهمگنی، ناهمگنی متوسط و بالا در بین مطالعات بازبایی شده یک فرضیه است. ناهمگنی بین مطالعات بازبایی شده ممکن است حاکی از وجود یک متغیر تعدیل‌گر (روش‌شناختی، اسمی یا کمی باشد) که پس از شناسایی آن و مقایسه فرضیه براساس آن متغیر، ناهمگنی بین مطالعات بازبایی شده تا حدی زیادی کاهش می‌یابد (Nardi et al., 2020). نتایج انجام آزمون ناهمگنی اندازه اثر براساس نرم‌افزار CMA2 در جدول ۵ آمده است.

جدول (۵) آزمون ناهمگونی اندازه اثر

Table (5) Effect size heterogeneity test

| عوامل مؤثر | آزمون ناهمگونی اندازه اثر | نتیجه آزمون | |
|----------------------|---------------------------|-----------------------|---------|
| | | مقدار I^2 (به درصد) | آماره Q |
| جریان نقدی آزاد | ۰/۰۰۰ | ۵۳/۹۱۳ | ۱۵/۸۹ |
| کیفیت گزارشگری مالی | ۰/۴۸۶ | ۰/۰۰۰ | ۱/۴۴۱ |
| هزینه نمایندگی | ۰/۰۰۰ | ۹۵/۹۲۱ | ۲۴/۵۱۸ |
| نرخ مؤثر مالیاتی | ۰/۲۵۳ | ۲۷/۲۴۴ | ۲/۷۴۹ |
| ساختار سرمایه | ۰/۰۰۰ | ۹۱/۱۵۶ | ۳۳/۹۲۰ |
| سازوکار راهبری شرکتی | ۰/۳۲۸ | ۱۰/۲۷۸ | ۲/۲۲۹ |
| سرمایه‌گذاران نهادی | ۰/۴۵۳ | ۶۸/۱۳۰ | ۶/۲۷۶ |
| عدم تقارن اطلاعاتی | ۰/۰۰۰ | ۹۲/۳۴۵ | ۲۶/۱۲۷ |
| تمرکز مالکیت | ۰/۰۰۰ | ۹۱/۰۸۰ | ۸۹/۶۸۱ |
| توانایی مدیران | ۰/۱۰۱ | ۶۲/۷۱۵ | ۲/۶۸۲ |
| نسبت‌های سودآوری | ۰/۰۰۰ | ۹۴/۵۵۷ | ۳۶/۷۴۴ |

بر اساس نتایج جدول ۴ مشخص است که برای عوامل جریان نقدی آزاد، هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی، تمرکز مالکیت و نسبت‌های سودآوری، مقدار آماره Q از مقدار جدول بزرگ‌تر و سطح معناداری آزمون Q کوچک‌تر از سطح معناداری ۰/۰۵ است. مقدار I^2 برای متغیرهای مدنظر بزرگ‌تر از ۷۵ است که نشان می‌دهد ناهمگونی اندازه اثر در سطح بالایی قرار دارد؛ بنابراین، فرضیه صفر رد و فرضیه یک مبنی بر ناهمگونی اندازه اثر متغیرهای اشاره‌شده بر سیاست تقسیم سود تأیید می‌شود. پس به دلیل ناهمگون بودن، برای برآورد اندازه اثر این متغیرها بر سیاست تقسیم سود از مدل اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

علاوه بر این، برای متغیرهای کیفیت گزارشگری مالی، نرخ مؤثر مالیاتی، سازوکار راهبری، سرمایه‌گذاران نهادی و توانایی مدیران، مقدار آماره Q از مقدار جدول کوچک‌تر و سطح معناداری آزمون Q بزرگ‌تر از سطح معناداری ۰/۰۵ است. مقدار I^2 برای متغیرهای مدنظر نشان می‌دهد که ناهمگونی اندازه اثر در سطح بسیار پایینی قرار دارد؛ بنابراین، فرضیه یک رد و فرضیه صفر مبنی بر همگونی اندازه اثر متغیر اشاره‌شده بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأیید می‌شود. پس به دلیل همگون بودن، برای برآورد اندازه اثر این متغیرها بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها از مدل اثرات ثابت استفاده می‌شود.

در نهایت، در مرحله بعد قوت رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته ارزیابی شد. نتایج به‌کارگیری مدل‌های فراتحلیل شامل برآورد نقطه‌ای (میانگین براساس وزن‌دهی حجم نمونه) و برآورد فاصله‌ای (فاصله اطمینان) اندازه اثر همه مطالعات همراه با آماره آزمون و سطح معناداری است که براساس آن درباره معنادار بودن برآوردهای به‌دست‌آمده قضاوت می‌شود. اگر فاصله اطمینان محاسبه‌شده شامل صفر شود، می‌توان ادعا کرد که اندازه اثر برابر با صفر نیست و ارتباط معناداری بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد و فرضیه پژوهش رد می‌شود؛ اما در صورتی که فاصله اطمینان محاسبه‌شده شامل صفر نباشد، نتیجه گرفته می‌شود که اندازه اثر مخالف صفر نیست و ارتباط معناداری بین متغیرهای پژوهش وجود دارد و فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. اگر میانگین اندازه اثر محاسبه‌شده مثبت باشد، رابطه بین دو متغیر مثبت و اگر منفی باشد، منفی است. در تفسیر اندازه اثر معمولاً مقدار کمتر از ۰/۱ (بزرگ‌تر از ۰/۱-) را کوچک، بین ۰/۱ تا ۰/۳ (بین ۰/۱- تا ۰/۳-) را متوسط و بیش از ۰/۳ (کوچک‌تر از ۰/۳-) را بزرگ در نظر می‌گیرند (Alimohammadi & Nancy, 2022). با توجه به نتایج جدول ۴، آزمون فرضیه‌های پژوهش براساس یکی از دو مدل اثرات ثابت یا تصادفی و با به‌کارگیری نرم‌افزار CMA2 در جدول ۶ آمده است.

جدول (۶) آزمون فرضیه‌های پژوهش براساس مدل اثرات ثابت و یا تصادفی

Table (6) Test report of research hypotheses based on fixed or random effects model

| عوامل مؤثر | اندازه اثر | فاصله اطمینان اندازه اثر | آماره Z | سطح معناداری | نتیجه |
|----------------------|------------|--------------------------|---------|--------------|-------|
| جریان نقدی آزاد | ۰/۱۷۵ | (۰/۲۵۲ - ۰/۰۹۵) | ۴/۴۶۰ | ۰/۰۰۰ | تائید |
| نسبت‌های سودآوری | ۰/۵۲۱ | (۰/۰۳۶ - ۰/۸۳۱) | ۱/۸۴۴ | ۰/۰۰۰ | تائید |
| سازوکار راهبری شرکتی | ۰/۰۴۵ | (-۰/۱۳۰ - ۰/۰۳۹) | ۱/۰۵۳ | ۰/۲۹۲ | رد |
| کیفیت گزارشگری مالی | ۰/۲۱۶ | (۰/۱۰۵ - ۰/۲۱۶) | ۳/۷۷۶ | ۰/۰۰۰ | تائید |
| هزینه نمایندگی | ۰/۵۴۸ | (-۱/۲۲۴ - ۰/۱۲۹) | ۱/۵۸۷ | ۰/۱۱۲ | رد |
| نرخ مؤثر مالیاتی | ۰/۱۸۲ | (۰/۰۵۳ - ۰/۳۰۴) | ۲/۷۶۳ | ۰/۰۰۶ | تائید |
| ساختار سرمایه | ۰/۵۱۱ | (۰/۱۲۵ - ۰/۸۹۶) | ۲/۵۹۷ | ۰/۰۰۹ | تائید |
| سرمایه‌گذاران نهادی | ۰/۴۸۱ | (۰/۳۹۴ - ۰/۵۵۹) | ۹/۵۶۴ | ۰/۰۰۰ | تائید |
| عدم تقارن اطلاعاتی | ۰/۷۲۲ | (۰/۳۰۰ - ۱/۱۴۴) | ۳/۳۵۵ | ۰/۰۰۱ | تائید |
| توانایی مدیران | ۰/۳۶۵ | (۰/۲۳۳ - ۰/۴۸۳) | ۵/۱۵۶ | ۰/۰۰۰ | تائید |
| تمرکز مالکیت | ۰/۵۳۰ | (۰/۲۷۸ - ۰/۷۸۲) | ۴/۱۲۵ | ۰/۰۰۰ | تائید |

در ادامه تشریح نتایج برای آزمون فرضیات بررسی می‌شوند. اگر مقدار آماره Z از مقدار جدول بزرگ‌تر باشد، سطح معناداری آزمون Z برابر با ۰/۰۰۰ و از سطح معناداری ۰/۰۵ کوچک‌تر باشد، نشان می‌دهد که فاصله اطمینان برآورد شده شامل صفر نیست. براین اساس، تأثیر عامل بر سیاست تقسیم سود پذیرفته و فرضیه تأیید می‌شود؛ اما در صورتی که مقدار آماره Z از مقدار جدول کوچک‌تر و سطح معناداری آزمون Z از ۰/۰۵ بزرگ‌تر به دست آمده باشد، نشان می‌دهد که فاصله اطمینان برآورد شده شامل صفر است. براین اساس، عامل بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پذیرفته نمی‌شود. بنابراین، فرضیه رد می‌شود. در نتیجه، طبق نتایج تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار CMA2 فرضیه‌های سوم و پنجم پژوهش (عوامل سازوکار راهبری و هزینه نمایندگی) رد و سایر فرضیه‌ها از جمله تأثیر عوامل جریان نقدی آزاد، نسبت‌های سودآوری، کیفیت گزارشگری مالی، نرخ مؤثر مالیاتی، ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیران و تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

همان‌طور که پیش‌تر نیز گفته شد، هدف اصلی پژوهش شناسایی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با استفاده از رویکرد فراتحلیل است. برای این تحلیل در ابتدا شناخت و جمع‌بندی عوامل مؤثر بر تقسیم سود شرکت‌ها در مطالعات تجربی و سپس به کمک رویکرد فراتحلیل تجزیه و تحلیل تضادهای موجود در این حوزه بررسی شد. نتایج بررسی و تحلیل داده‌ها با رویکرد فراتحلیل و با بهره‌گیری از نرم‌افزار CMA2 نشان داد که عوامل جریان نقدی آزاد و نسبت‌های سودآوری، کیفیت گزارشگری مالی، نرخ مؤثر مالیاتی، ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیریت و تمرکز مالکیت در شرکت‌ها بر تصمیم‌گیری و خط‌مشی تقسیم سود در شرکت‌ها اثرگذار است و با استفاده از تحلیل داده‌ها اثرگذاری هر یک از این عوامل تأیید شد. در این راستا، پژوهش کنونی با پژوهش‌های گذشته که این متغیرها را بررسی کرده‌اند، به شرح زیر همخوان است:

جریان نقدی آزاد (Bulue et al., 2013; Valizadeh Larijani & Hadidifard, 2017)، نسبت‌های سودآوری (Setayesh & Mahdavi, & Karimipoor, 2020; Bulue et al., 2013; Hejazi et al., 2017; Piri et al, 2015)، کیفیت گزارشگری مالی (Rezaei, 2013)، نرخ مؤثر مالیاتی (Arab Salehi & Akhlagi, 2012)، ساختار سرمایه (Asadi & Asgari, 2017)

سرمایه‌گذاران نهادی (Foroghi et al., 2009)، عدم تقارن اطلاعاتی (Hassas Yeganeh & Pakmaram, 2012)، تولنایی مدیران (Hejazi et al., 2017)، تمرکز مالکیت (Rohi et al., 2018). اما اثرگذاری عوامل سازوکار راهبری شرکتی و هزینه نمایندگی با توجه به نتایج تحلیل و بررسی داده‌ها رد شد. در این راستا، پژوهش کنونی با نتایج پژوهش‌های سازوکار راهبری (Rohi et al., 2012; Kouki & Guizani, 2009) و هزینه نمایندگی (هزینه نمایندگی (Etamadi & Esmaili Kajani, 2017; Arab Salehi & Akhlagi, 2012) ناهمخوان است. بررسی پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد که هر پژوهش از جنبه‌های متفاوتی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود را بررسی کرده است. در همه این پژوهش‌ها بسته به زمینه و رویکردی که مدنظر پژوهشگران بوده است، برخی عوامل را بررسی و سایر عوامل را کنار گذاشته‌اند. به همین دلیل، پژوهشگران به نتایج متفاوت و متناقضی دست یافته‌اند. این تناقض و تفاوت به‌خصوص در زمان استفاده از نتایج این پژوهش‌ها در مرحله عمل مهم می‌شود که اگر جمع‌بندی و یکپارچگی علمی در این امر انجام نگیرد، سبب سردرگمی و اشتباه مدیران و سیاست‌گذاران شرکت‌ها خواهد شد. براین اساس و با توجه به اینکه تاکنون پژوهش خاصی با هدف مرور نقادانه ادبیات پژوهش و ترکیب نتایج و دستیابی به نتیجه‌ای مشترک انجام نشده است، پژوهشگران در این پژوهش با بهره‌گیری از رویکرد فراتحلیل، علاوه بر از بین بردن شکاف پژوهشی گفته شده، مدلی یکپارچه و کاربردی در زمینه سیاست‌گذاری تقسیم سود ارائه کردند. پژوهش‌های پژوهشگران پیشین در مشخص کردن تعداد عوامل مؤثر و طبقه‌بندی صحیح آن محدودیت اساسی داشته است. پژوهشگران در پژوهش کنونی با ارائه نتیجه‌ای جامع و یکپارچه این شکاف پژوهشی را بررسی کردند. در مقایسه این گونه به نظر می‌رسد که نتایج پژوهش کنونی با یک جمع‌بندی کلی از پژوهش‌های پیشین، امکان تعمیم‌پذیری بیشتری را فراهم کرده است.

بر اساس نتایج و تأیید شدن روابط معنادار میان عوامل گفته شده با سیاست تقسیم سود شرکت‌ها، برای افراد دخیل همچون مدیران، سرمایه‌گذاران و مسئولان پیشنهادهایی ارائه می‌شود. هنگام تدوین سیاست‌های سود تقسیمی، شرکت‌ها باید به چند عامل توجه کنند که در این پژوهش در جایگاه عوامل مؤثر شناخته شده‌اند. این عوامل شامل نقدینگی آزاد، نسبت‌های سودآوری، کیفیت گزارشگری مالی، نرخ مالیات مؤثر، ساختار سرمایه، سرمایه‌گذاران نهادی، ناسازگاری اطلاعات، توانایی مدیریت و تمرکز مالکیت هستند. در حالی که نتایج این پژوهش تأثیر مکانیزم‌های حاکمیتی و هزینه‌های نمایندگی را در تصمیم‌گیری و سیاست تقسیم سود رد کرد، برای شرکت‌ها اهمیت دارد که با ارزیابی سیستم‌های حاکمیتی و هزینه‌های نمایندگی خود سیاست‌های سود تقسیمی مؤثر را تضمین کنند. این ارزیابی ممکن است به شناسایی هر مسئله پنهانی‌ای کمک کند که ممکن است بر تقسیم سود اثر بگذارد. همانطور که کیفیت گزارشگری مالی مانند یک عامل مؤثر در سیاست تقسیم سود شناسایی شده است، شرکت‌ها باید بهبود دقت، شفافیت و اعتمادپذیری گزارشگری مالی خود را پیگیری کنند. این کار می‌تواند به ایجاد اعتماد بین سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان کمک کند و بر تصمیم‌های تقسیم سود بهتر و واقعی‌تر اثر بگذارد. ناسازگاری اطلاعات ممکن است بر تصمیم‌گیری درباره سیاست تقسیم سود اثر بگذارد. شرکت‌ها باید بر تقویت ارتباط و شفافیت با سهامداران و سرمایه‌گذاران تمرکز کنند تا ناسازگاری اطلاعات را پایین بیاورند. ارتباطات منظم و پیوسته هم‌ترازی انتظارات را به دنبال دارد و به تصمیم‌های تقسیم سود بهتر و واقعی‌تر کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران نهادی نقشی در تصمیم‌گیری درباره سود تقسیمی دارند. شرکت‌ها باید از ترجیحات و نیازهای سرمایه‌گذاران نهادی آگاه باشند و هنگام تدوین سیاست‌های سود تقسیمی آنها را در نظر بگیرند. این در نظر گرفتن ممکن است شامل درک نهادگرایان از تمایل به ریسک، اهداف سرمایه‌گذاری و نیازهای خاص تقسیم سود باشد. به دلیل برخی شرایط تغییردهنده معاملات تجاری و شرایط بازار در حال تکامل، شرکت‌ها باید به صورت منظم سیاست تقسیم سود خود را بازبینی و به‌روزرسانی کنند تا با عوامل مؤثر شناخته شده منطبق باشد. چنین کاری باعث بهینه‌سازی تصمیمات سود تقسیم شده و تطبیق با تغییرات محیطی می‌شود.

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که درباره دلایل بی‌تأثیری عوامل سازوکار راهبری و هزینه نمایندگی در مدیریت شرکت‌ها

بر سیاست تقسیم سود بررسی‌های بیشتری انجام دهند. بخش بزرگی از تفاوت در نتایج ناشی از متغیرهایی است که ممکن است در ارتباط بین عوامل مؤثر و سیاست تقسیم سود نقش تعدیل‌کننده داشته باشد. براساس پژوهش‌های انجام گرفته طبق رویکرد فراتحلیل می‌توان به شاخص‌های استفاده‌شده برای اندازه‌گیری متغیرها، نوع صنعت، روش‌های تجزیه و تحلیل آماری، دوره زمانی پژوهش، تعداد شرکت‌های عضو نمونه آماری پژوهش و غیره اشاره کرد. پژوهشگران می‌توانند در مطالعات آتی خود نقش تعدیل‌کننده این متغیرها در زمینه عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را بررسی کنند.

در ارتباط با محدودیت‌های پژوهش گفتنی است که اندازه اثر مهم‌ترین و معروف‌ترین اصطلاح استفاده‌شده در رویکرد فراتحلیل است. در عین حال، در محیط پژوهشی استاندارد خاصی در ارتباط با چگونگی گزارش‌دهی محاسبات آماری و ریاضی در حوزه‌های پژوهشی گوناگون وجود ندارد. به همین دلیل، در پژوهش کنونی در برخی مطالعات میدانی به دلیل نبود گزارش آماره‌های موردنیاز، امکان محاسبه اندازه اثر وجود نداشت؛ بنابراین، پژوهشگر مجبور شد پژوهش‌های گفته‌شده را از جامعه آماری حذف کند.

منابع

- اسدی، اصغر، و اصغری، سید محمد (۱۳۹۶). بررسی تاثیر ساختار سرمایه و تغییرات آن بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۳۵)، ۱۲۹-۱۴۴.
- اسعدی، عبدالرضا (۱۳۹۷). بررسی ارتباط پویای متغیرهای شرکتی با سیاست تقسیم سود با استفاده از مدل گشتاور تعمیم یافته (GMM). *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۳۹)، ۹۳-۱۱۰.
- اعتمادی، حسین، و اسمعیلی کجانی، محمد (۱۳۹۶). رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹(۳۴)، ۸۵-۱۱۲.
- بولو، قاسم، پارسیان، حسین، و نعمتی، رضا (۱۳۹۱). تاثیر جریان نقدی آزاد بر سیاست‌های تقسیم سود طی چرخه عمر شرکت‌ها. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱(۱)، ۵۱-۷۴.
- پیری، پرویز، و حسین‌پور، وحید (۱۳۹۳). بررسی اثر بندهای تعدیلی گزارش حسابرس مستقل بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۹)، ۷۵-۹۴.
- تالانه، عبدالرضا، و مرتضائی شمیرانی، غزال (۱۳۹۰). محرک‌های تصمیم تقسیم سود: پیام بازار. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸(۳۶)، ۳۶-۶۹.
- حجازی، رضوان، فصیحی، صغری، و کرشاهی، بهنام (۱۳۹۶). بررسی تاثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۴(۵۴)، ۷۳-۹۴.
- <https://doi.org/10.22054/qjma.2018.8270>
- حساس یگانه، یحیی، و پاک مرام، عسگر (۱۳۹۱). ارزیابی تأثیر ابعاد کنترلی و شفافیت اطلاعات مالی حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۴(۱۵)، ۸۵-۱۱۶.
- روحی، علی، ساریخانی، مهدی، ابراهیمی، فهیمه، و منفرد مهار لویی، محمد (۱۳۹۰). تاثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر سیاست تقسیم سود. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۳(۱۲)، ۱-۲۴.
- ستایش، محمدحسین، و کریمی‌پور، عیسی (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین ویژگی‌های شخصیتی مدیریت و خط‌مشی تقسیم سود. *دانش حسابداری*، ۱۱(۴)، ۱۴۹-۱۷۰.
- عرب صالحی، مهدی، و اخلاقی، حسنعلی (۱۳۹۰). تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع تأمین مالی و مالیات بر خط مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۴(۱۶)، ۱۰۱-۱۱۸.

- عسگرنژاد نوری، باقر، سلطانی، میلاد، و بیگی فیروزی، الله یار (۱۴۰۰). عوامل مؤثر بر پذیرش فناوری بانکداری الکترونیک: رویکرد فراتحلیل. *پژوهش های مدیریت در ایران*، ۲۵(۱)، ۱۸۴-۲۱۴.
- فروغی، داریوش، سعیدی، علی، و اژدر، محسن (۱۳۸۸). تأثیر سهامداران نهادی بر سیاست های تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۲)، ۱۱۴-۱۲۹.
- گلستانی، شهرام، دلدار، مصطفی، سیدی، سیدجلال، و جعفری شورچه، سیدحبيب (۱۳۹۳). رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی*، ۲۲(۷۰)، ۱۸۱-۲۰۴.
- مرادی، محمد، ویسی حصار، ثریا، و محقق، فاطمه (۱۳۹۶). بررسی رابطه سیاست تقسیم سود و سرمایه گذاری: با تاکید بر نقش عدم اطمینان در جریان وجه نقد. *پژوهش های حسابداری و حسابرسی عملیاتی و عملکرد*، ۱(۲)، ۶۵-۸۴.
- مهدوی، غلامحسین، و رضایی، غلامرضا (۱۳۹۲). بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۵(۱۷)، ۱-۳۲.
- موحد، مرضیه، اعتمادی، حسین، و انواری رستمی، علی اصغر (۱۳۹۲). بررسی تاثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر سیاست های تقسیم سود. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۱(۲)، ۱-۱۸.
- نوری، زینب، و بخشی، حسین (۱۳۹۹). بررسی تاثیر مولفه جنسیت بر حجم سود انباشته تقسیم شده در شرکتها. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۴(۱۳)، ۹۸-۱۱۵.
- ولی زاده لاریجانی، اعظم، و حدیدی فرد، الهه (۱۳۹۵). رابطه عوامل مالی و حسابداری با نسبت تقسیم سود در مراحل گوناگون عمر تجاری. *بورس اوراق بهادار*، ۹(۳۶)، ۷۵-۹۶. <https://dx.doi.org/10.22034/jse.2017.11095>

References

- Alimohammadi, H., & Nancy Chen, S. (2022). Performance evaluation of outlier detection techniques in production timeseries: A systematic review and meta-analysis. *Expert Systems with Applications*, 191, 116371. <https://www.doi.org/10.1016/j.eswa.2021.116371>
- Alwi, S., & Rahim, R. A. (2009). Dividend and debt policy as corporate governance mechanism: Indonesian evidence. *Jurnal Pengurusan*, 29 (2), 111-127.
- Amromin, G., Harrison, P., & Sharpe, S. A. (2005). How did the 2003 dividend tax cut affect stock prices? *Finance and Economics Discussion Series*, 61, 1-33. <https://www.doi.org/10.17016/FEDS.2005.61>
- Arabsalehi, M., Akhlagi, H. (2012). Investigation of the effect of investment opportunities, financial resources, and tax on dividend payout policy in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 4(16), 101-118. [In Persian].
- Asadi, A., & Asghari, S. M. (2017). Surveying of capital structure effect and its chanyer on profit division policy in companies accepted in tehran stok Exchange (TSE). *Accounting and Auditing Research*, 9(35), 129-144. [In Persian].
- Asadi, A., Asghari, S. M. (2018). Investigating the dynamic relationship of corporate variables with the dividend policy using the generalized moment model (GMM). *Accounting and Auditing Research*, 10(39), 93-110. [In Persian].
- Asgarnezhad N. B. (2018). Factors affecting stock return of firms listed in tehran stock exchange: meta-analysis approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 6(1), 29-50. <https://www.doi.org/10.22108/amf.2017.21193> [In Persian].
- Asgarnezhad N. B., Soltani, M., Beigi Firoozi, A. (2021). Factors affecting the adoption of electronic banking technology: A meta-analytic approach. *Management Research in Iran*, 25(1), 184-214. [In Persian].
- Barros, V., Verga M. P., Miranda, S. J., & Rino, V. P. (2023). High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change. *Technological Forecasting and Social Change*, 190, 122434. <https://www.doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122434>
- Bulue, G., Parsian, H., & Nemati, R. (2013). Effect of free cash flow on dividend policy in life cycle of companies. *Applied Research in Financial Reporting*, 1(1), 51-74. [In Persian].
- Dekkers, R., Carey, L., & Langhorne, P. (2022). *Making literature reviews work: a multidisciplinary guide to systematic approaches*. Springer International Publishing. <https://www.doi.org/10.1007/978-3-030-90025-0>

- Ed-Dafali, S., Patel, R., & Iqbal, N. (2023). A bibliometric review of dividend policy literature. *Research in International Business and Finance*, 65, 101987. <https://www.doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101987>
- Egger, F. N. (2001). Affective design of e-commerce user interfaces: How to maximise perceived trustworthiness. In Proceedings of CAHD2001: Conference on Affective Human Factors Design, Singapore, June 27-29, 2001, 317-324.
- Etemadi, H., & Ismaili K. M. (2017). The relationship between dividends and growth opportunities and agency costs. *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 9(34), 85-112. [In Persian].
- Foroghi, D., Saiedi, A., & Azhdar, M. (2009). The impact of institutional shareholders on profit sharing policies in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 1(2), 114-129. [In Persian].
- Golestani, D., Sidi, S. J., Jafari S. S. H. (2014). The relationship between the effective tax rate and the dividend policy and stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Economic Research and Policy Quarterly*, 22(70), 181-204. [In Persian].
- Hassas Y. Y., & Pakmaram, A. (2012). Evaluating the impact of corporate governance dimensions (control and financial information transparency) on corporate dividend policy. *Financial Accounting and Auditing Research*, 4(15), 85-116. [In Persian].
- Hejazi, R., Fasihi, S., & karamshahi, B. (2017). Investigating the effect of management ability on dividend policy companies listed in tehran stock. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(54), 73-94. <https://www.doi.org/10.22054/qjma.2018.8270> [In Persian].
- Howton, S., & Howton, S. D. (2006). The corporate response to the 2003 dividend tax cut. *Journal of Applied Finance*, 16(1), 62-71.
- Iftikhar, A., Purvis, L., & Giannoccaro, I. (2021). A meta-analytical review of antecedents and outcomes of firm resilience. *Journal of Business Research*, 135, 408-425. <https://www.doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.06.048>
- Kouki, M., & Guizani, M. (2009). Ownership structure and dividend policy evidence from the Tunisian stock market. *European Journal of Scientific Research*, 25(1), 42-53.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Lu, J., & Chen, R. (2023). Do individual investors pay attention to the information acquisition activities of institutional investors? *Finance Research Letters*, 58, 104579. <https://www.doi.org/10.1016/j.frl.2023.104579>
- Mahdavi, G., & Rezaei, G. R. (2013). Examining the impact of financial reporting quality on dividend policy of the companies. *Financial Accounting and Auditing Research*, 5(17), 1-32. [In Persian].
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411. <https://www.doi.org/10.1086/294442>
- Moradi, M., & Veisi H. S., & Mohaghegh. F. (2017). Dividend policy and investment: Role of cash flow uncertainty. *Operational and Performance Research in Accounting and Auditing*, 1(2), 65-84. [In Persian].
- Movahed, M., Etemadi, H., & Anvary R. A. A. (2013). Investigation of the impact of product market competition on dividend policies. *Journal of Asset Management and Financing*, 1(2), 1-18. [In Persian].
- Nardi, V. A. M., Jardim, W. C., Ladeira, W. J., & Santini, F. (2020). A meta-analysis of the relationship between customer participation and brand outcomes. *Journal of Business Research*, 117, 450-460. <https://www.doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.017>
- Nouri, Z., & Bakshi, H. (2020). Investigating the effect of gender on the amount of accumulated profit divided in companies. *Specialized Scientific Quarterly of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(36), 98-115. [In Persian].
- Piri, P., & Hosseinpour, V. (2015). Investigating the effect of the adjustment clauses of the independent auditor's report on the profit-sharing policy of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting Knowledge*, 5(19), 75-94. [In Persian].
- Rohi, A., Sarikhni, M., Ebrahimi, F., & Monfared M. M. (2012). The impact of corporate governance mechanisms on dividend policy. *Financial Accounting and Auditing Research*, 3(12), 1-24. [In Persian].
- Schmid, C. H., Stijnen, T., & White, I. R. (2020). *Handbook of Meta-Analysis* (C. H. Schmid, T. Stijnen, & I. White, Eds.). Chapman and Hall/CRC. <https://www.doi.org/10.1201/9781315119403>
- Setayesh, M. H., & Karimipoor, I. (2020). Investigating the relationship between managerial personality characteristics and dividend policy. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(4), 149-170. [In Persian].
- Talaneh, A. R., & Shemirani, G. M. (2011). Dividend drivers: Market signals. *Accounting and Auditing Review*, 18(63), 36-69. [In Persian].
- Theiri, S., BenHamad, S., & Ben-Amor, M. (2023). Dividend policy and crisis: Exploring the interplay between performance and financial constraints in the French context. *Heliyon*, 9(10), e20586. <https://www.doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20586>
- Valizadeh L. A., & Hadidifard, E. (2017). The relation between financial and accounting determinants with dividend payout ratio, in different life cycle stages. *Journal of Securities Exchange*, 9(36), 75-96. <https://www.doi.org/10.22034/jse.2017.11095> [In Persian].