

**UNIVERSITATEA DE VEST DIN TIMIȘOARA**  
**FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI DE ADMINISTRARE A AFACERILOR**  
**ȘCOALA DOCTORALĂ DE ECONOMIE ȘI DE ADMINISTRARE A AFACERILOR**

# **TEZĂ DE DOCTORAT**

**(REZUMAT)**

**Conducător de doctorat:**  
**Prof. univ. dr. PIRTEA MARILEN-GABRIEL**

**Student-doctorand:**  
**MIHANCEA EUGEN-AXEL**

**2024**



**UNIVERSITATEA DE VEST DIN TIMIȘOARA**  
**FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI DE ADMINISTRARE A AFACERILOR**  
**ȘCOALA DOCTORALĂ DE ECONOMIE ȘI DE ADMINISTRARE A AFACERILOR**

**NOI EVIDENȚE EMPIRICE PRIVIND TEORIILE DE  
DIVIDEND ALE COMPANIILOR ÎN CONTEXTUL PIETELOR  
INTERNAȚIONALE**

**Conducător de doctorat:**

**Prof. univ. dr. PIRTEA MARILEN-GABRIEL**

**Student-doctorand:**

**MIHANCEA EUGEN-AXEL**

**2024**

**WEST UNIVERSITY OF TIMIȘOARA**  
**FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION**  
**DOCTORAL SCHOOL OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION**

**NEW EMPIRICAL EVIDENCE ON COMPANY DIVIDEND  
THEORIES IN THE CONTEXT OF INTERNATIONAL  
MARKETS**

**Conducător de doctorat:**

**Prof. univ. dr. PIRTEA MARILEN-GABRIEL**

**Student-doctorand:**

**MIHANCEA EUGEN-AXEL**

**2024**

# CUPRINS

<b>Introducere</b>	<b>11</b>
<b>1. Conceptul de dividend și principalele teorii de dividend</b>	<b>16</b>
1.1 Conceptul de dividend	16
1.1.1 Dividendele regulate	16
1.1.2 Dividendele sub formă de acțiuni	16
1.1.3 Divizarea acțiunilor	17
1.1.4 Răscumpărarea acțiunilor	18
1.1.5 Dividendele speciale	19
1.2 Principalele teorii de dividend	20
1.2.1 Teoria irelevanței dividendelor	20
1.2.2 Teoria efectului de semnal al dividendelor	21
1.2.3 Teoria costului de agenție	23
1.2.4 Teoria pasărea din mână	24
1.2.5 Teoria costurilor de tranzacționare	25
1.2.6 Teoria preferințelor fiscale	26
1.2.7 Teoria fluxurilor de trezorerie disponibile	27
1.2.8 Teoria finanțării ierarhice	29
1.2.9 Teoria ciclului de viață al companiei	30
1.2.10 Teoria efectului de clientelă a dividendelor	31
<b>2. Analiza literaturii de specialitate privind factorii de influență ai dividendelor</b>	<b>33</b>
2.1 Primele studii empirice referitoare la politicile de dividend	33
2.2 Particularitățile dividendelor – comparație între țările dezvoltate și cele emergente	35
2.3 Principalii factori care determină politicile de dividend	39
2.3.1 Profilul de risc al companiei	40
2.3.2 Guvernanța corporativă	41
2.3.3 Deținerea privată sau de către stat a companiilor listate pe bursă	42
2.3.4 Gradul de îndatorare a companiei	43
2.3.5 Mărimea companiei	44
2.4 Comportamentul dividendelor în ipoteza lineară	45

2.5 Comportamentul dividendelor în ipoteza non-lineară	48
2.6 Analiza bibliometrică a literaturii de specialitate din domeniul politicilor de dividend	52
<b>3. Analiza empirică a factorilor care influențează decizia de dividend în ipoteza lineară</b>	<b>57</b>
3.1 Colectarea datelor	57
3.2 Variabile utilizate	60
3.3 Metodologia cercetării	69
3.4 Rezultate	73
3.5 Analiza de robustețe	82
3.6 Concluzii	85
<b>4. Analiza factorilor care influențează decizia de dividend în ipoteza non-lineară</b>	<b>87</b>
4.1 Colectarea datelor	87
4.2 Variabilele utilizate	88
4.3 Metodologia cercetării	93
4.4 Rezultate	96
4.5 Analiza de robustețe	101
4.6 Concluzii	104
<b>Concluzii</b>	<b>106</b>
<b>Bibliografie</b>	<b>110</b>
<b>Anexe</b>	<b>124</b>

**Cuvinte cheie:** *performanță financiară contabilă, politică de distribuire, dividende, valoare de piață, model panel, GMM, non-liniară*

## Introducere

Politicile de dividend se numără printre cele mai controversate subiecte din lumea academică financiară. Primii cercetători care au abordat problema politicilor de dividend au fost **Lintner (1956), Miller și Modigliani (1961), Elton și Gruber (1970), Black (1976) și Rozeff (1982)** care au construit modele empirice și au testat numeroase modele econometrice pentru a explica comportamentul companiilor cu privire la politicile de dividend.

Importanța acestei teme este dată de faptul că investitorii au nevoie de transparență și de înțelegerea motivelor pentru care companiile plătesc dividende și de asemenea trebuie să cunoască și factorii care influențează deciziile de dividend pentru a putea să își contureze o strategie investițională în concordanță cu obiectivele lor ca investitori. Clarificarea factorilor de influență a deciziei de acordare a dividendelor poate să ducă la o mai bună alocare a resurselor în piața de capital, în special pentru investitorii cu resurse informaționale și capacitate de analiză mai redusă decât investitorii instituționali.

Relevanța și actualitatea temei este dată de faptul că în domeniul de studiu al finanțelor, controversa motivației companiilor de a plăti dividende este una dintre puținele probleme rămase nerezolvate, fiind definită ca o depărtare de la raționalitate, din perspectiva comportamentului investitorilor. Numărul studiilor care tratează această temă crește rapid, peste 80% din articolele științifice pe acest subiect fiind apărute după anul 2005, în condițiile în care primele studii au apărut în perioada 1950-1960.

Obiectivul cercetării îl reprezintă efectuarea de analize empirice care să testeze dacă performanța contabilă, performanța de piață și caracteristicile speciale ale companiilor influențează nivelul dividendelor plătite, și dacă există o relație non-lineară între performanța financiară a companiei și nivelul dividendelor plătite. De asemenea am urmărit și testarea teoriilor de dividend clasice prin interacțiunea dintre nivelul dividendelor plătite de companii și variabilele de interes.

Motivația cercetării o reprezintă găsirea de noi factori care influențează decizia managementului de a plăti dividende și de asemenea și cuantumul dividendelor plătite, astfel încât decizia investitorilor de a aloca resursele financiare în piața de capital să fie mai clară, bazată pe analiza

acești factori, care vor putea indica companiile care sunt mai predispuse să plătească dividende constante și consistente.

Contribuția acestei cercetări este reprezentată de lărgirea paletii de factori de influență asupra nivelului dividendelor plătite de companii prin introducerea unor variabile financiare și non-financiare mai puțin analizate pe această temă, precum și prin abordarea analizei empirice prin metode recente. De asemenea eșantionul utilizat a fost lărgit pe un număr mare de țări și de observații, cu o întindere temporală mai cuprinzătoare și apropiată de timpul prezent.

Segmentul cărui se adresează cercetarea propusă este format din investitori, care pot decide să introducă în analiza financiară pe care o efectuează premegător luării deciziei de dividend și factorii de influență rezultați din această cercetare, pentru o mai bună fundamentare a deciziei de alocare a resurselor financiare în piață.

Lucrarea este structurată în 4 capitole, după cum urmează: În capitolul 1 este prezentat conceptul de dividend, principalele metode de plată a dividendelor întâlnite pe piața internațională și principalele teorii care stau la baza deciziei de dividend, teorii pe le testăm prin analizele empirice. În capitolul 2 este prezentată analiza literaturii de specialitate privind factorii de influență ai dividendelor, pornind de la pionierii care au tratat acest subiect până la stadiul actual al cunoașterii. Sunt prezentate particularitățile dividendelor în țările dezvoltate și în cele emergente, și comportamentul dividendelor în ipoteza lineară și non-lineară. Sunt prezentați de asemenea și principalii factori specifici companiilor, care determină politicile de dividend. În capitolul 3 este prezentat studiul empiric centrat pe analiza factorilor care influențează decizia de dividend în ipoteza lineară. Rezultatele acestui studiu arată că performanța contabilă și de piață influențează pozitiv nivelul dividendelor plătite iar teoriile de dividend a finanțării ierarhice, a fluxurilor de trezorerie disponibile și a ciclului de viață nu se resping. Capitolul 4 prezintă studiul empiric centrat pe analiza factorilor de dividend în ipoteza non-lineară. Rezultatele acestui studiu arată că există o relație non-lineară între nivelul dividendelor plătite și performanța financiară a companiei, iar teoriile de dividend a efectului de semnal și a ciclului de viață nu se resping.



## 1. Conceptul de dividend și principalele teorii de dividend

De-a lungul timpului dividendele au reprezentat un obiectiv investițional pentru investitori, aceștia preferând să își materializeze randamentul investițiilor prin încasarea dividendelor, care reprezintă încă principala formă de recompensare a investitorilor. Dividendele, în cea mai obișnuită formă a lor, sunt plătite către acționari în formă monetară, aceasta fiind până în prezent cea mai răspândită metodă de plată a dividendelor, conformă cu procentele de deținere a acțiunilor de către acționari. De-a lungul timpului au apărut noi metode de a distribui dividende, uneori fără a plăti cash către acționari, deoarece companiile au căutat alternative pentru cazurile în care situația lichidităților nu le permite plata de dividende dar totuși se dorește menținerea nivelului de mulțumire a acționarilor.

Mulți cercetători au investigat în ultimele decenii motivele pentru care companiile plătesc dividende și efectul acestora asupra pieței, dezvoltând o serie de teorii care se pot împărți în două categorii principale și anume teoriile bazate pe irelevanța dividendului și cele bazate pe relevanța dividendului.

Principalele teorii de dividend care au fost dezbătute de-a lungul timpului sunt următoarele:

- Teoria irelevanței dividendelor
- Teoria efectului de semnal al dividendelor
- Teoria costului de agenție
- Teoria păsării din mână
- Teoria costurilor de tranzacționare
- Teoria preferințelor fiscale
- Teoria fluxurilor de trezorerie disponibile
- Teoria finanțării ierarhice
- Teoria ciclului de viață al companiei
- Teoria efectului de clientelă al dividendelor

## **2. Analiza literaturii de specialitate privind factorii de influență ai dividendelor**

Pionierii cercetărilor referitoare la politicile de dividend au creat studii empirice bazate pe modele matematice care au stat la baza cercetărilor ulterioare în timp ce alți cercetători au folosit metoda chestionarului pentru a descrie comportamentul managerilor cu privire la politicile de dividend ale companiilor. Lintner (1956), Gordon (1959), Miller și Modigliani (1961) se numără printre primii cercetători care au deschis acest subiect.

Până spre începutul anilor 1980, studiile și discuțiile despre piețele financiare erau concentrate asupra piețelor dezvoltate, precum SUA, Germania, Marea Britanie, Franța și altele, dar pe parcurs au început să se dezvolte rapid și puternic și alte țări, care au fost denumite țări emergente, care tind să ajungă din urmă țările dezvoltate și asupra cărora au început să fie extinse și lucrările de cercetare în domeniul economiei. Există diferențe semnificative între țările dezvoltate și cele emergente în ceea ce privește comportamentul companiilor în ceea ce privește politicile de dividend. În primul rând, în țările dezvoltate nu se practică impunerea de către stat al unui nivel minim al dividendelor care trebuie plătite către acționari. În țări precum Brazilia, Chile, Grecia și Venezuela aceasta a fost și este încă o practică. Chiar și în Turcia a existat un nivel minim de distribuire de dividende impus de stat, până în 1995. În al doilea rând, țările emergente au trecut prin multiple valuri de privatizări ale companiilor de stat începând cu 1980 până în prezent, ceea ce a dus la imposibilitatea imprimării unui curs normal al activităților pe piețele financiare, care a afectat politicile de plată a dividendelor. Al treilea factor prin care țările emergente se disting de cele dezvoltate, prin prisma impactului asupra companiilor listate pe bursă îl reprezintă volatilitatea macroeconomică și politică, care face aceste țări mult mai sensibile la crizele economice.

Principalii factori evidențiați în literatura de specialitate ca fiind factori de influență asupra politicilor de dividend sunt nivelul profitabilității curente și anterioare, profilul de risc al companiei, guvernanta corporativă, deținerea privată sau de către stat a companiilor listate pe bursă, gradul de îndatorare al companiei, și mărimea companiei.

Am efectuat și o analiză bibliometrică pe literatura de specialitate din perioada 2015-2021, ajungând la un eșantion de 33 articole care au tratat problema politicilor de dividend. În ceea ce

privește metoda de cercetare, în 90.91% din cazuri metoda de cercetare a fost analiza empirică, urmată de metoda interviului. Variabila dependentă de interes cea mai analizată a fost valoarea dividendelor (50% din cazuri) urmată de procentul de distribuire al dividendelor (27% din cazuri). În cazul analizelor empirice metodele cele mai utilizate au fost regresiiile cu efecte fixe și regresiiile OLS. În ceea ce privește variabilele de interes, ponderea cea mai mare în studiile cercetate o au în continuare variabilele financiare, dar există un număr considerabil de variabile non-financiare care au început să fie luate în considerare, în special din sfera guvernantei corporative.

Partea empirică este compusă din două studii de caz. Primul studiu de caz tratează teoriile de dividend în ipoteza liniară, în timp ce al doilea studiu de caz tratează teoriile de dividend în ipoteza non-liniară. Motivația alegerii ipotezei non-liniare provine din faptul că relațiile non-lineare sunt adesea întâlnite în teoria economică, precum este cazul dividendelor, care sunt o funcție a performanței financiare iar performanța financiară depinde de vânzări și de costuri, ceea ce înseamnă că trebuie să atingă la un momentdat un nivel maxim.

### **3. Analiza factorilor care influențează decizia de dividend, în ipoteza lineară**

Datele utilizate sunt obținute din baza de date Orbis (**Bureau van Dijk, 2017**), cu un eșantion inițial de 10,505 companii, pe o perioadă de 9 ani cuprinsă între 2009 și 2017, cu un număr de 94,545 de observații. Baza de date furnizează informații legate de identificarea companiilor precum simbol de identificare pe bursă, an de înființare și altele, precum și indicatori de natură financiară. Baza de date Orbis a fost completată prin prelucrare proprie cu date non-financiare de natura indicatorilor de guvernanta corporativă, care provin din baza de date WRDS - BoardEx al Universității Wharton din Pennsylvania. De aici am preluat o suită de indicatori legați de board-ul companiei, raportul dintre bărbați și femei între membrii board-ului, mix-ul de naționalități în board și date legate de rețeaua, remunerația și durata de când e în funcție CEO-ul companiei. Pentru pregătirea bazei de date am introdus o condiție ca în modelul final să intre doar companiile care au plătit dividende în minim 5 dintre cei 9 ani din intervalul 2009 – 2017. După aplicarea acestui filtru și după identificarea și eliminarea datelor care conțin lacune, baza de date rămâne cu un număr de 819 companii și 4,780 de observații.

Scopul cercetării este revizitarea politicilor de dividend privind și din perspectiva guvernantei corporative, prea puțin tratată în raport cu politicile de dividend, cercetările anterioare fiind puternic orientate spre relația dintre indicatorii financiari clasici în relație cu nivelul dividendelor plătite.

#### **Metodologia**

Metodologia econometrică utilizată în vederea realizării cercetării empirice constă în aplicarea unor regresii liniare cu efecte fixe (FE), efecte aleatorii (RE) și prin metoda celor mai mici pătrate (OLS). Am considerat ca și variabilă dependentă nivelul dividendelor acordate, exprimate prin intermediul variabilei LnDIV – logaritmul natural al dividendelor plătite efectiv. Variabilele independente de interes sunt performanța financiară și percepția pieței asupra companiei raportat la valoarea sa contabilă, acestea fiind exprimate prin ROA, ROE, PBV și TOBIN Q.

Adițional am inclus în model variabile independente de control financiare și non-financiare cu scopul de a reliefa, prin interacțiunea lor cu variabila dependentă, actualitatea ipotezelor care stau la baza politicilor de dividend analizate. Aceste variabile de control sunt: rata efectivă a impozitului, gradul de îndatorare, indicatorul lichidității curente, rata capitalului de lucru, mărimea companiei, vârsta companiei, vechimea în funcție a CEO-ului și mărimea rețelei de cunoștințe a acestuia.

Prin intermediul modelelor econometrice selectate vom trata variabila dependentă în raport cu variabilele independente de interes și de control , după cum urmează:

$$1) LnDIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 * ROA_{i,t} + \beta_2 * ROE_{i,t} + \beta_3 * PBV_{i,t} + \beta_4 * TOBIN Q_{i,t} + \beta_5 * ETR_{i,t} + \beta_6 * GRNG_{i,t} + \beta_7 * CR_{i,t} + \beta_8 * WCR_{i,t} + \beta_9 * SIZE_{F,i,t} + \beta_{10} * AGE_{i,t} + \beta_{11} * CEO_{TENURE}_{i,t} + \beta_{12} * CEO_{NETWORK}_{i,t} + u_{i,t}$$

**Ipotezele formulate pentru conturarea modelului econometric sunt:**

*H1: Performanța contabilă a companiei (măsurată prin ROA) influențează pozitiv nivelul dividendelor plătite.*

*H2: Performanța de piață a companiei (măsurată prin PBV, TOBIN Q) influențează pozitiv nivelul dividendelor plătite.*

Am efectuat și o analiză de robustețe cu efecte de țară (Germania, Franța și altele) și efecte de industrie (producție și alte industrii).

## **Rezultate**

În urma analizării rezultatelor analizei econometrice putem concluziona faptul că nu se respinge ipoteza H1 conform căreia performanța contabilă a companiei influențează în mod pozitiv nivelul dividendelor plătite. Nu se respinge nici ipoteza H2 conform căreia performanța de piață a companiei influențează în mod pozitiv nivelul dividendelor plătite.

Putem observa din analizele efectuate faptul că performanța financiară, măsurată prin ROA, ROE, PBV sau TOBIN Q influențează puternic nivelul dividendelor plătite, ceea ce înseamnă că nu se respinge nici teoria efectului de semnal a dividendelor, atât de actuală chiar și în prezent. ROA are o influență mai puternică decât ROE asupra nivelului dividendelor plătite.

Teoria de dividend a finanțării ierarhice nu se respinge din cauza influenței negative a creșterii gradului de îndatorare a companiei asupra nivelului dividendelor plătite. Relația este semnificativă în cazul țărilor dezvoltate precum Germania și Franța, la fel și în sectorul de producție, dar nu este semnificativă în celelalte țări și sectoare economice.

Teoria costului de agenție este respinsă din cauza influenței negative asupra dividendelor a nivelului gradului de îndatorare a companiei și de asemenea de către lipsa de semnificație statistică a efectului fiscalității asupra nivelului dividendelor plătite. Mărimea companiei joacă un rol important în relație cu nivelul dividendelor plătite, în toate țările și sectoarele economice, având o influență pozitivă, însemnând că nu se respinge teoria ciclului de viață al companiei.

Teoria de dividend a fluxurilor de trezorerie disponibile nu se respinge datorită impactului pozitiv pe care îl are indicatorul lichidității curente asupra nivelului dividendelor plătite cu excepția Franței unde nu e semnificativ din punct de vedere statistic, fiind semnificativ în celelalte țări și în ambele clustere de sector economic analizate.

În ceea ce privește variabilele independente de control CEO\_TENURE, o durată mai mare de ședere în funcție a CEO-ului are o influență pozitivă asupra nivelului dividendelor. În cazul CEO\_NETWORK rezultatele nu sunt concludente pe tot eșantionul analizat, doar în Franța existând o relație pozitivă și semnificativă din punct de vedere statistic între rețeaua de cunoștințe a CEO-ului și nivelul dividendelor plătite de companie.

#### 4. Analiza factorilor care influențează decizia de dividend, în ipoteza non-lineară

Datele utilizate provin din baza de date Compustat International, cu un eșantion inițial de 486,803 observații și 45,112 companii. Perioada selectată este cuprinsă între anul 2006 și 2021. Baza de date furnizează informații legate de identificarea companiilor precum: simbol de identificare pe bursă, an de înființare, indicatori de natură financiară și altele. După identificarea și eliminarea datelor care conțin lacune, baza de date rămâne cu un număr de 5,056 companii din 59 de țări și 60,103 de observații.

Variabilele utilizate sunt variabile preponderent financiare, unele fiind instrumente de analiză clasice, altele fiind mai recente, introduse special în modelul empiric pentru a vedea dacă au o influență asupra modului în care plătesc companiile dividende.

Variabila dependentă

- Logaritmul natural al dividendelor plătite în exercițiul financiar (DIV)

Indicatori financiari clasici utilizați:

- Rentabilitatea Activelor (ROA);
- Indicatorul lichidității curente (CR);
- Mărimea companiei (SIZE);
- Nivelul dividendelor plătite (DIV).

Indicatori financiari compuși de dată recentă

- Rezultat reportat/Pasiv total (RETL);
- Gradul de monitorizare al creditorilor (DHM);
- Gradul de mentenanță al capitalului fix (CMR).

Indicatori non-financiari utilizați

- Tipul de auditor Big4/NonBig4 (AUN);
- Opinia auditorului (AUO).

## **Ipotezele formulate pentru conturarea modelului econometric sunt:**

*H1: Între nivelul dividendelor plătite și performanța financiară există o relație non-lineară*

*H2: Caracteristicile specifice companiilor (SIZE și DHM) au un impact asupra nivelului dividendelor plătite.*

## **Metodologia**

Analiza empirică are rolul de a investiga efectul pe care îl au variabilele descrise anterior asupra comportamentului de plată al dividendelor al companiilor din eșantionul analizat. Metodologia econometrică utilizată în vederea realizării cercetării empirice constă în aplicarea unor regresii liniare de tip OLS, cu efecte fixe (FE), efecte aleatorii (RE), prin metoda “Generalized Method of Moments” (GMM) și “Dynamic Panel Data Generalized Method of Moments” (DPDGMM).

Modelul utilizat are următoarea formă generală:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_k * X_{i,t} + \beta_k * Z_{i,t} + u_{i,t}$$

Unde:

Y – reprezintă variabila dependentă – DIV

X – reprezintă variabila independentă de interes – ROA

Z – reprezintă variabilele independente de control – AUN, AUO, DHM, RETL, SIZE, CR și CMR.

u – reprezintă eroarea standard.

Prin intermediul modelelor econometrice selectate vom trata modelul în forma lui extinsă după cum urmează:

$$DIV_{i,t} = \alpha + \beta_1 * ROA_{i,t} + \beta_2 * AUN_{i,t} + \beta_3 * AUO_{i,t} + \beta_4 * DHM_{i,t} + \beta_5 * RETL_{i,t} + \beta_6 * SIZE_{i,t} + \beta_7 * CR_{i,t} + \beta_8 * CMR_{i,t} + u_{i,t}$$

Am efectuat o analiză de robustețe cu efecte de țară (SUA, Japonia și alte țări) și efecte de industrie (producție și alte industrii).



## Rezultate

În urma analizării rezultatelor modelului GMM putem concluziona faptul că nu se respinge ipoteza *H1* conform căreia între nivelul dividendelor plătite (DIV) și performanța financiară a companiei (ROA) există o relație non-lineară. Conform Figurii 2 putem observa faptul că nivelul dividendelor plătite se plafonează pe măsură ce ROA crește iar ROA2 păstrează semnul lui ROA, fiind pozitiv. De asemenea nu se respinge nici ipoteza *H2* conform căreia caracteristicile specifice companiilor, precum DHM și SIZE influențează nivelul dividendelor plătite, controlul creditorilor având un impact negativ asupra nivelului dividendelor plătite iar SIZE un impact pozitiv.

Pentru a răspunde noilor direcții de cercetare am introdus în analiza empirică doi indicatori din sfera ESG, AUN (numele auditorului) și AUO (opinia auditorului). Dintre variabilele analizate, variabilele semnificative din punct de vedere statistic arată faptul că o parte dintre teoriile clasice de dividend sunt încă relevante.

Influența pozitivă și semnificativă din punct de vedere statistic a performanței financiare (ROA) și a opiniei auditorului (AUO) asupra nivelului dividendelor plătite evidențiază faptul că teoria efectului de semnal al dividendelor nu se respinge pe eșantionul analizat. Impactul negativ al (RETL) asupra nivelului dividendelor plătite este de asemenea o confirmare a teoriei efectului de semnal deoarece arată intenția de a reporta profitul pentru a îl distribui în viitor, strategic, pentru a netezi rata de distribuire a dividendelor.

Teoria de dividend a ciclului de viață al companiei nu se respinge, deoarece există o relație pozitivă între mărimea companiei (SIZE) și nivelul dividendelor plătite. Această relație confirmă teoria ciclului de viață care spune că firmele care sunt mari și mature plătesc dividende mai consistente.

Teoria costului de agenție este respinsă de către impactul negativ al (DHM) și (RETL) asupra nivelului dividendelor plătite. Controlul suplimentar venit din partea creditorilor nu reduce costurile de agenție și nu generează o plată mai mare de dividende.

Această analiză scoate în evidență direcții noi de cercetare care pot reliefa noi relații de influență asupra nivelului dividendelor plătite. Una dintre aceste noi direcții de cercetare este integrarea mai multor variabile de tip ESG în analiza empirică, pentru a analiza impactul acestor elemente asupra

dividendelor. O altă direcție este integrarea unor noi variabile independente de natură financiară în analiza empirică, care nu sunt analizate în profunzime în literatura existentă. Un exemplu este variabila compusă (DHM) care a fost găsită doar la **Teng et al. (2020)**, și alături de alți indicatori compuși din elemente bilanțiere pot arăta noi factori de influență asupra nivelului dividendelor plătite.

## Concluzii

Această cercetare a pornit de la problematica factorilor de influență asupra politicilor de dividend ale companiilor, o temă de studiu care se numără printre puținele probleme nerezolvate în domeniul finanțelor. Deși cercetătorii nu au ajuns încă la un consens cu privire la factorii de influență, aceștia au indicat faptul că doar prin analizarea problematicii prin introducerea de noi factori de influență în analizele empirice, se poate ajunge la un consens.

Cele două studii empirice au urmărit introducerea de noi variabile care să evidențieze noi factori de influență asupra deciziei de dividend, și au scos în evidență faptul că o parte din teoriile clasice de dividend sunt în continuare valabile pe eșantioanele analizate și faptul că o parte din variabilele independente introduse în ecuație au într-adevăr o influență semnificativă asupra nivelului dividendelor plătite de companii.

Din analizele empirice reiese faptul că nu se respinge teoria de dividend a efectului de semnal, teoria de dividend a finanțării ierarhice, teoria de dividend a ciclului de viață al companiei și teoria de dividend a fluxurilor de trezorerie disponibile.

De asemenea, din concluziile analizelor empirice reiese faptul că investitorii care urmăresc obținerea dividendelor pot introduce în analiza financiară pe care o efectuează premergător deciziei de a aloca resurse în piața de capital indicatori care influențează nivelul dividendelor plătite de companii, precum rentabilitatea activelor (ROA), rentabilitatea capitalului (ROE), raportul dintre capitalizarea bursieră și valoarea de piață a activelor (TOBIN Q), raportul dintre capitalizarea bursieră și valoarea contabilă a companiei (PBV), gradul de îndatorare al companiei (GRNG), mărimea companiei, măsurată prin activul total (SIZE), nivelul indicatorului lichidității curente (CR), durata de timp de când CEO-ul este în funcție, opinia auditorului financiar și ponderea rezultatului reportat în pasivul total.

În cele din urmă, trebuie luate în considerare limitările cercetării. În primul rând, eșantioanele analizate cuprind informații din baze de date care pot cuprinde lacune în datele colectate, în al doilea rând, intervalul de timp analizat a fost influențat de disponibilitatea datelor, și nu în ultimul rând, există limitări și în ceea ce privește calitatea raportărilor financiare ale companiilor cuprinse în eșantion. Toate aceste limitări pot duce la noi direcții de cercetare, care să extindă cadrul

temporal și să adauge variabile de guvernare corporativă în analizele empirice, care să evedențieze noi factori de influență asupra nivelului dividendelor plătite de companii.