

بررسی نقش واسطه‌ای سودآوری بر رابطه بین اندازه شرکت و رشد فروش با سود تقسیمی هر سهم

حمید محمودآبادی^۱، نرجس داوری^۲

چکیده

درک عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود، به عنوان یکی از تصمیمات کلیدی مالی، برای فعالان بازار سرمایه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این پژوهش با هدف تبیین نقش واسطه‌ای سودآوری در رابطه بین اندازه شرکت و رشد فروش با سود تقسیمی هر سهم انجام شد. پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی با طرح پس‌رویدادی بود. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بود که از میان آن‌ها، ۱۱۵ شرکت به صورت نمونه‌گیری هدفمند برای دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ انتخاب شدند. ابزار گردآوری داده‌ها، صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها بود و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری صورت گرفت. نتایج نشان داد که سودآوری به طور مؤثر و مثبت، رابطه بین رشد فروش و سود تقسیمی هر سهم را واسطه‌گری می‌کند. با این حال، رابطه مستقیم اندازه شرکت با سود تقسیمی معنادار نبود و نقش واسطه‌ای سودآوری در این رابطه نیز مورد تأیید قرار نگرفت. نتیجه‌گیری می‌شود که سودآوری یک مکانیزم کلیدی در تبدیل رشد فروش به بازده نقدی برای سهامداران است، اما اندازه شرکت به تنهایی پیش‌بین مناسبی برای سیاست تقسیم سود نمی‌باشد.

واژه‌های کلیدی: سودآوری، اندازه شرکت، رشد فروش، سود تقسیمی هر سهم.

^۱ دکترای حسابداری گرایش حسابداری موسسه عالی زند شیراز ایران.

hamid_mahmoodabadi@yahoo.com

^۲ نویسنده مسئول/ کارشناس ارشد حسابداری مدیریت، موسسه عالی زند شیراز، شیراز، ایران.

narjesdavari736@gmail.com

مقدمه

سیاست تقسیم سود یکی از مباحث بنیادین و چالش برانگیز در حوزه مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود. سود تقسیمی هر سهم، به عنوان بازده نقدی مستقیم سرمایه‌گذاری، نقشی حیاتی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی ایفا می‌کند. این شاخص نه تنها به ارزیابی عملکرد و ثبات مالی شرکت کمک می‌کند، بلکه به عنوان یک عامل کلیدی در تعیین قیمت سهام و ارزش شرکت نیز در نظر گرفته می‌شود (کیسو^۱ و همکاران، ۲۰۱۱؛ سعید و طاهر^۲، ۲۰۱۵). در سال‌های اخیر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به دلیل شرایط اقتصادی خاص با چالش‌های متعددی در زمینه مدیریت سودآوری و حفظ بازده سهامداران مواجه بوده‌اند، که این امر اهمیت درک عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود را دوچندان می‌کند.

ادبیات مالی، عوامل متعددی را به عنوان تعیین‌کننده‌های سیاست تقسیم سود معرفی کرده است. در این میان، دو متغیر رشد فروش و اندازه شرکت به طور گسترده مورد توجه قرار گرفته‌اند. رشد فروش، به عنوان شاخصی از موفقیت عملکردی و بقای مالی، به طور مستقیم با افزایش درآمد و سود خالص شرکت در ارتباط است و انتظار می‌رود توانایی شرکت برای پرداخت سود تقسیمی را افزایش دهد (سیواتاسان و راتیکا^۳، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، اندازه شرکت به عنوان نماینده‌ای از ثبات، دسترسی بهتر به منابع مالی و صرفه‌جویی به مقیاس، عاملی است که می‌تواند بر سیاست‌های مالی شرکت تأثیرگذار باشد. شرکت‌های بزرگتر معمولاً از ثبات بیشتری برخوردارند و قادر به جذب سرمایه بیشتری هستند، که این امر می‌تواند تمایل آن‌ها به پرداخت سود تقسیمی بالاتر را تقویت کند (سجاربال^۴، ۲۰۱۲؛ گوارا و همکاران، ۱۴۰۰).

با این حال، رابطه بین این متغیرها با سود تقسیمی یک رابطه ساده و خطی نیست. در این میان، سودآوری به عنوان یک متغیر کلیدی مطرح می‌شود که می‌تواند مکانیزم این روابط را تبیین کند. سودآوری، تأثیرگذارترین معیار برای ارزیابی عملکرد مالی (فضلی^۵ و همکاران، ۲۰۱۳) و پیش‌نیاز اصلی برای توانایی شرکت در توزیع سود است. منطق تنوریک حکم می‌کند که تأثیر متغیرهایی مانند رشد فروش و اندازه شرکت بر سود تقسیمی، لزوماً مستقیم نبوده و ممکن است از کانال سودآوری منتقل شود. به عبارت دیگر، رشد فروش و اندازه بزرگتر، ابتدا به افزایش سودآوری منجر شده و سپس این سودآوری است که به شرکت اجازه می‌دهد سود بیشتری بین سهامداران تقسیم کند (راچماواتی و شرلیتا^۶، ۲۰۲۱).

¹ Kieso

² Saeed & Tahir

³ Sivathaasan & Rathika

⁴ Sjahrial

⁵ Fazli et al

⁶ Rachmawati & Sherlita

علی‌رغم وجود پژوهش‌های متعدد در زمینه عوامل مؤثر بر سود تقسیمی، شکاف پژوهشی قابل توجهی در زمینه بررسی نقش واسطه‌ای سودآوری در بازار سرمایه ایران وجود دارد. اکثر مطالعات داخلی به بررسی روابط مستقیم پرداخته‌اند و کمتر مطالعه‌ای به طور جامع مکانیزم اثرگذاری اندازه و رشد فروش بر سود تقسیمی را از طریق متغیر واسطه‌ای سودآوری آزمون کرده است. عدم درک این مکانیزم، تحلیل سیاست‌های تقسیم سود را ناقص می‌گذارد.

بنابراین، این پژوهش با هدف پر کردن این شکاف پژوهشی، به دنبال پاسخ به سوالات زیر است:

۱. آیا اندازه شرکت و رشد فروش به طور مستقیم بر سود تقسیمی هر سهم تأثیر معناداری دارند؟
۲. آیا سودآوری نقشی واسطه‌ای در رابطه بین اندازه شرکت و رشد فروش با سود تقسیمی هر سهم ایفا می‌کند؟

برای پاسخ به این سوالات، یک مدل مفهومی مبتنی بر ادبیات تحقیق تدوین گردید و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری آزمون شدند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

رشد فروش

رشد فروش، به عنوان یکی از متغیرهای مستقل اصلی پژوهش، شاخصی کلیدی برای ارزیابی عملکرد، پویایی و بقای شرکت در محیط رقابتی است. این متغیر تأثیری استراتژیک بر وضعیت مالی شرکت دارد، زیرا توانایی شرکت در ایجاد جریان‌های نقدی آتی را منعکس می‌کند (وستون و بریگام^۱، ۱۹۷۵). با این حال، رشد سال به سال می‌تواند تحت تأثیر نوسانات شدید و موقتی بازار قرار گیرد و تصویر دقیقی از روند بلندمدت شرکت ارائه ندهد. برای کاهش این اثرات و دستیابی به یک معیار پایدارتر، در این پژوهش از روش میانگین متحرک دوساله برای محاسبه متغیر رشد فروش استفاده شد. این روش که در تحلیل‌های سری زمانی برای هموارسازی داده‌ها کاربرد گسترده‌ای دارد، به شناسایی روند اصلی کمک می‌کند (آتاناسوپولوس و هایندمن^۲، ۲۰۱۸). در این فرآیند، ابتدا نرخ رشد سالانه فروش برای هر شرکت محاسبه گردید و سپس، مقدار نهایی متغیر برای هر سال، از طریق میانگین‌گیری از نرخ رشد همان سال و سال قبل آن به دست آمد.

اندازه شرکت

اندازه شرکت، متغیر مستقل و تعیین‌کننده در ساختار، کنترل و استراتژی‌های مالی یک شرکت است (عارف منش و زارع زردینی، ۱۳۹۹). با توجه به اینکه مجموع فروش سالانه به عنوان یک

^۱ Weston & Brigham

^۲ Hyndman & Athanasopoulos

شاخص مناسب در شرایط تورمی ایران در نظر گرفته می‌شود، در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی فروش سالانه اندازه‌گیری شده است.

سود تقسیمی هر سهم

سود تقسیمی هر سهم، به عنوان متغیر وابسته، نشان‌دهنده بازده نقدی مستقیمی است که به هر سهم عادی پرداخت می‌شود (ویلیاکا و پوجیارتی^۱، ۲۰۲۲). از آنجایی که سایر متغیرهای مدل ماهیت نسبی دارند، برای حفظ هم وزنی و افزایش قابلیت مقایسه، این متغیر نیز استانداردسازی شد. بدین منظور، مقدار ریالی سود تقسیمی هر سهم نسبت به ارزش اسمی هر سهم محاسبه گردید. بنابراین، متغیر نهایی مورد استفاده در این پژوهش، یک نسبت بدون واحد است که نشان می‌دهد شرکت به ازای هر واحد از ارزش اسمی سهام خود، چه نسبتی را به عنوان سود تقسیمی پرداخت کرده است (هیر^۲ و همکاران، ۲۰۲۱).

سودآوری

سودآوری، به عنوان متغیر واسطه‌ای، توانایی شرکت در کسب سود از منابع خود را نشان می‌دهد و به عنوان مهم‌ترین معیار عملکرد مالی شناخته می‌شود (دوینتا و ستیاوان^۳، ۲۰۱۶). در این تحقیق، سودآوری از طریق نسبت سود عملیاتی به حقوق صاحبان سهام محاسبه گردیده است. این شاخص، توانایی شرکت در ایجاد بازده برای سهامداران از فعالیت‌های اصلی خود را، بدون در نظر گرفتن اثرات اهرم مالی و مالیات، اندازه‌گیری می‌کند (غلامعلی و فولادی، ۱۴۰۱). اگر چه در خصوص هر یک از متغیرهای پژوهش حاضر مطالعاتی صورت گرفته است اما پژوهش‌های اندکی وجود دارد که به بررسی ارتباط بین این متغیرها پرداخته باشد. از این رو، در ادامه به پژوهش‌هایی پرداخته می‌شود که ارتباط نزدیک‌تری با موضوع پژوهش حاضر داشته باشد.

پژوهش‌های داخلی

مروری بر مطالعات انجام شده در بازار سرمایه ایران نشان می‌دهد که پژوهشگران از زوایای مختلف به بررسی روابط بین متغیرهای بنیادی شرکت و سیاست‌های مالی آن پرداخته‌اند. ایران نژاد و خدای پور (۱۳۹۴) رابطه مثبت و دوطرفه‌ای بین رشد فروش و سودآوری یافتند. مرادی و باقری موصولو (۱۳۹۴) نیز با وارد کردن مفهوم چرخه عمر، نشان دادند که تأثیر رشد بر سودآوری می‌تواند در مراحل مختلف عمر شرکت، منفی باشد.

¹ Wilyaka & Pujiarti

² Hair et al

³ Dewinta & Setiawan

در ارتباط با پیامدهای رشد، موسوی (۱۳۹۸) دریافت که رشد فروش با پاداش هیئت مدیره رابطه مثبت دارد، در حالی که نیکبخت و همکاران (۱۳۹۸) به یک رابطه منفی بین نسبت سود به قیمت و رشد فروش آتی دست یافتند.

در حوزه سیاست تقسیم سود، مؤمنی و شفائی (۱۴۰۲) نشان دادند که شرکت‌های بزرگتر با فرصت‌های رشد کمتر، سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند. لاجوردی (۱۴۰۳) نیز تأیید کرد که شرکت‌های پرداخت‌کننده سود، بزرگتر و سودآورتر هستند. همچنین، حاتمی و بیات (۱۴۰۴) بر نقش کلیدی و مثبت سودآوری به عنوان یک عامل توانمندساز در اتخاذ سیاست‌های پایدار تقسیم سود تأکید کردند.

در مجموع، پیشینه داخلی بر اهمیت متغیرهای رشد، اندازه و سودآوری در تصمیمات مالی شرکت‌ها صحه می‌گذارد، اما این روابط را عمدتاً به صورت دو به دو و مجزا بررسی کرده است.

پژوهش‌های خارجی

مروری بر ادبیات بین‌المللی نیز نشان‌دهنده توجه گسترده به روابط بین ویژگی‌های بنیادی شرکت و پیامدهای مالی آن است، هرچند نتایج همواره یکسان و همسو نیستند.

اکتاویانی^۱ (۲۰۲۰) در تحقیقی بر روی شرکت‌های اندونزیایی، دریافت که رشد شرکت تأثیر منفی بر ارزش شرکت دارد، در حالی که اندازه شرکت بی‌تأثیر است. نکته جالب در پژوهش وی، نقش تعدیل‌گر سود هر سهم بود که توانست تأثیر اندازه و رشد را بر ارزش شرکت معنادار کند. در تحقیقی مشابه، سلیمان^۲ و همکاران (۲۰۲۳) نیز به بررسی نقش واسطه‌ای رشد پرداختند و نشان دادند که اندازه و سودآوری از طریق افزایش رشد، می‌توانند ارزش شرکت را بهبود بخشند.

در حوزه سیاست تقسیم سود، نتایج به طور خاص متناقض است. دوی و مانواری^۳ (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای بر روی شرکت‌های تولیدی اندونزی، به وضوح نشان دادند که هم سودآوری و هم اندازه شرکت دارای تأثیر مثبت و معناداری بر سیاست تقسیم سود هستند. این یافته با این منطق همخوانی دارد که شرکت‌های بزرگتر و سودآورتر، توانایی و تمایل بیشتری برای پرداخت سود به سهامداران دارند. صالح^۴ (۲۰۲۳) نیز به نتیجه مشابهی دست یافت و تأثیر معنادار اندازه شرکت بر بازده سهام را تأیید کرد.

^۱ Oktaviani

^۲ Soleyman et al

^۳ Devi & Manuari

^۴ Saleh

در نهایت، پژوهش‌هایی که به نقش‌های واسطه‌ای پرداخته‌اند، بر پیچیدگی این روابط صحه می‌گذارند. سیمانجونتاک^۱ و همکاران (۲۰۲۴) دریافتند که سیاست تقسیم سود می‌تواند رابطه بین سودآوری و ارزش شرکت را واسطه‌گری کند، اما قادر به واسطه‌گری رابطه بین اندازه و ارزش شرکت نیست. این نتیجه‌گیری نشان می‌دهد که سودآوری ممکن است یک پیش‌نیاز مستقیم‌تر و قوی‌تر برای تصمیمات مالی شرکت در مقایسه با اندازه باشد. ویدیاستوتی^۲ و همکاران (۲۰۲۵) در پژوهشی دیگر بر شرکت‌های اندونزیایی، به نتایج کاملاً متفاوت رسیدند. آن‌ها دریافتند که رشد شرکت تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود دارد و جالب آنکه، تأثیر اندازه شرکت و سودآوری بر سود تقسیمی را غیرمعنادار گزارش کردند. این یافته‌های واگرا، اهمیت در نظر گرفتن عوامل زمینه‌ای مانند نوع صنعت و شرایط بازار را برجسته می‌سازد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین رشد فروش و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: بین رشد فروش و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه سوم: بین سودآوری و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه چهارم: بین اندازه شرکت و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه پنجم: بین اندازه شرکت و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه ششم: سودآوری بر رابطه بین رشد فروش و سود تقسیمی هر سهم تأثیر معناداری دارد.
فرضیه هفتم: سودآوری بر رابطه بین اندازه شرکت و سود تقسیمی هر سهم تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از حیث ماهیت و روش، توصیفی-همبستگی مبتنی بر تحلیل داده‌های پس‌رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران می‌باشد. دوره زمانی پژوهش، یک دوره ۸ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۲ را در بر می‌گیرد.
برای انتخاب نمونه، شرکت‌هایی که دارای تمام شرایط زیر بودند، به عنوان نمونه نهایی انتخاب شدند:

۱. سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.

¹ Simanjuntak et al

² Widhiastuti et al

۲. داده‌های مالی مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش برای تمام سال‌های دوره در دسترس باشد.

۳. جزو بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای واسطه‌گری مالی نباشند.

۴. سهام آنها در طول دوره زمانی پژوهش، فعال و قابل معامله باشد.

پس از اعمال این محدودیت‌ها، نمونه نهایی شامل ۱۱۵ شرکت انتخاب گردید. با توجه به دوره زمانی ۸ ساله، تحلیل نهایی بر روی ۹۲۰ مشاهده (شرکت-سال) به صورت داده‌های پنل انجام شد. داده‌های خام مورد نیاز از پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج و با استفاده از نرم‌افزار Excel آماده‌سازی و محاسبات اولیه بر روی آنها صورت گرفت.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش و بررسی همزمان روابط مستقیم و غیرمستقیم، از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری (SEM) با رویکرد حداقل مربعات جزئی (PLS) استفاده شده است. این رویکرد به دلیل عدم نیاز به پیش‌فرض سخت‌گیرانه توزیع نرمال داده‌ها (که بر اساس آزمون جارک-برا، داده‌های این پژوهش نرمال نبودند) و توانایی آن در تحلیل مدل‌های پیش‌بینی‌محور، برای این تحقیق مناسب تشخیص داده شد.

قبل از تحلیل اصلی، پیش‌آزمون‌های آماری لازم شامل آزمون مانایی ریشه واحد برای بررسی ایستایی متغیرها و آزمون عامل تورم واریانس (VIF) برای اطمینان از عدم وجود هم‌خطی شدید بین متغیرهای توضیحی انجام شد.

تحلیل نهایی مدل ساختاری، آزمون فرضیه‌ها و محاسبه معناداری ضرایب مسیر (با استفاده از روش بوت‌استرپینگ، با استفاده از نرم‌افزار SmartPLS) انجام گردید.

یافته‌های پژوهش

در این بخش، ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه می‌شود. سپس، به منظور اطمینان از مناسب بودن داده‌ها برای تحلیل، نتایج آزمون‌های پیش‌فرض آماری شامل مانایی و عدم هم‌خطی گزارش می‌گردد. در نهایت، پس از ارزیابی برازش مدل اندازه‌گیری و ساختاری، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش به تفصیل ارائه خواهد شد.

آمار توصیفی

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	سودآوری	اندازه شرکت	سود تقسیمی هر سهم	رشد فروش
میانگین	۰/۴۲۴	۱۵/۴۹	۴/۹۶	۰/۴۷
میانه	۰/۴۱۴	۱۵/۳۵	۵/۷۰	۰/۴۳
حداکثر	۱/۷۸۵	۲۱/۶۵	۱۱/۰۶	۳/۶۶
حداقل	-۱/۵۴۴	۹/۰۶	۰/۰۰۰	-۰/۴۰
انحراف معیار	۰/۳۴۵	۱/۷۸	۲/۷۵	۰/۴۲
چولگی	-۰/۳۰۲	۰/۵۵	-۰/۶۸	۲/۱۹
کشیدگی	۶/۷۸۹	۳/۷۴	۲/۳۸	۱۳/۲۸

همانگونه که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، میانگین سودآوری شرکت‌های نمونه ۴۲/۴ درصد می‌باشد که نشان‌دهنده سطح مطلوبی از بازدهی در این شرکت‌هاست. میانه ۴۱/۴ درصد نزدیک به میانگین بوده و چولگی منفی و ملایم (۰/۳۰۲-)، توزیع تقریباً متقارن این متغیر را نشان می‌دهد. میانگین شاخص اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش) ۱۵/۴۹ است. این عدد، نقطه مرکزی توزیع اندازه لگاریتمی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. پراکندگی قابل توجه این متغیر (انحراف معیار ۱/۷۸) بیانگر وجود شرکت‌هایی با مقیاس‌های بسیار متفاوت، از کوچک تا بزرگ، در نمونه پژوهش است. میانگین متغیر سود تقسیمی هر سهم، که در این پژوهش به صورت نسبت به ارزش اسمی استاندارد شده است، ۴/۹۶ می‌باشد. میانه ۵/۷۰ حتی از میانگین نیز بالاتر است که همراه با چولگی منفی (۰/۶۸-) نشان می‌دهد که بخش قابل توجهی از شرکت‌ها پرداخت‌های بالایی نسبت به ارزش اسمی خود داشته‌اند. میانگین رشد فروش ۴۷ درصد بوده که حاکی از رشد کلی قوی در شرکت‌های نمونه است. با این حال، چولگی مثبت ۲/۱۹ و کشیدگی بالا ۱۳/۲۸ نشان می‌دهد که این میانگین همچنان تحت تأثیر تعداد محدودی از شرکت‌ها با نرخ رشد بسیار بالا قرار دارد. بنابراین، میانه رشد ۴۳ درصد نماینده بهتری از عملکرد مرکزی شرکت‌ها در این نمونه می‌باشد.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

پیش از آزمون فرضیه‌ها، داده‌ها از نظر پیش‌فرض‌های آماری مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج آزمون ریشه واحد پانلی لوین، لین و چو نشان داد که سطح معناداری برای تمام متغیرها کوچکتر از ۰/۰۵ است، که بیانگر مانا بودن همه سری‌های زمانی در سطح می‌باشد.

جدول ۲: آزمون مانایی برای تمامی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
سودآوری	-۲۵/۴۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	-۵/۶۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
سود تقسیمی هر سهم	-۴۴/۹۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	-۲۴/۲۵	۰/۰۰۰۰	مانا است

نتایج آزمون عامل تورم واریانس در جدول ۳ برای تمام متغیرهای مستقل در مدل‌های رگرسیونی، مقادیری به مراتب کمتر از آستانه ۱۰ را نشان داد. این یافته تأیید می‌کند که مشکل هم‌خطی چندگانه در مدل‌های پژوهش وجود ندارد و نتایج حاصل از تحلیل رگرسیونی قابل اتکا هستند.

جدول ۳: نتایج آزمون هم خطی

نام متغیرها	فرضیه	VIF	نتیجه آزمون
رشد فروش	اول	۱/۰۰	عدم هم‌خطی
رشد فروش	دوم	۱/۰۰	عدم هم‌خطی
سودآوری	سوم	۱/۰۰	عدم هم‌خطی
اندازه شرکت	چهارم	۱/۰۰	عدم هم‌خطی
اندازه شرکت	پنجم	۱/۰۰	عدم هم‌خطی
سودآوری	ششم	۱/۰۲	عدم هم‌خطی
رشد فروش		۱/۰۰	عدم هم‌خطی
سودآوری	هفتم	۱/۰۷	عدم هم‌خطی
اندازه شرکت		۱/۰۰	عدم هم‌خطی

برازش مدل و آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد PLS-SEM استفاده شد. در ابتدا، برازش مدل اندازه‌گیری بررسی گردید. با توجه به اینکه تمام سازه‌های پژوهش تک‌شاخصه هستند، بارهای عاملی برابر با ۱ بوده و پایایی و روایی همگرا به طور کامل برقرار است. در ادامه، برازش مدل ساختاری با استفاده از معیارهای R^2 و f^2 ارزیابی شد.

جدول ۴: مقدار R^2 برای هر کدام از متغیرهای پنهان پژوهش

متغیر	ضریب تبیین	ضریب تبیین اصلاح شده
سودآوری	۰/۰۷۹	۰/۰۷۷
سود تقسیمی هر سهم	۰/۳۳۴	۰/۳۳۲

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل توانسته‌اند ۷/۹ درصد از تغییرات سودآوری را تبیین کنند که قدرتی ضعیف محسوب می‌شود. این موضوع حاکی از آن است که عوامل دیگری خارج از مدل نیز بر سودآوری مؤثرند. در مقابل، مدل توانسته است ۳۳/۴ درصد از تغییرات سود تقسیمی هر سهم را توضیح دهد که با توجه به ماهیت پیچیده این متغیر، قدرت تبیین متوسط و قابل قبولی به شمار می‌رود.

جدول ۵: نتایج معیار F^2

مسیرها	F^2
رشد فروش به سودآوری	۰/۰۱۵
اندازه شرکت به سودآوری	۰/۰۵۵
رشد فروش به سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۰۹
اندازه شرکت به سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۰۲
سودآوری به سود تقسیمی هر سهم	۰/۴۱۱

معیار اندازه اثر (f^2) نیز نشان می‌دهد که سودآوری با اندازه اثر بزرگ ۰/۴۱۱، مهم‌ترین و تأثیرگذارترین پیش‌بین برای سود تقسیمی در مدل حاضر می‌باشد.

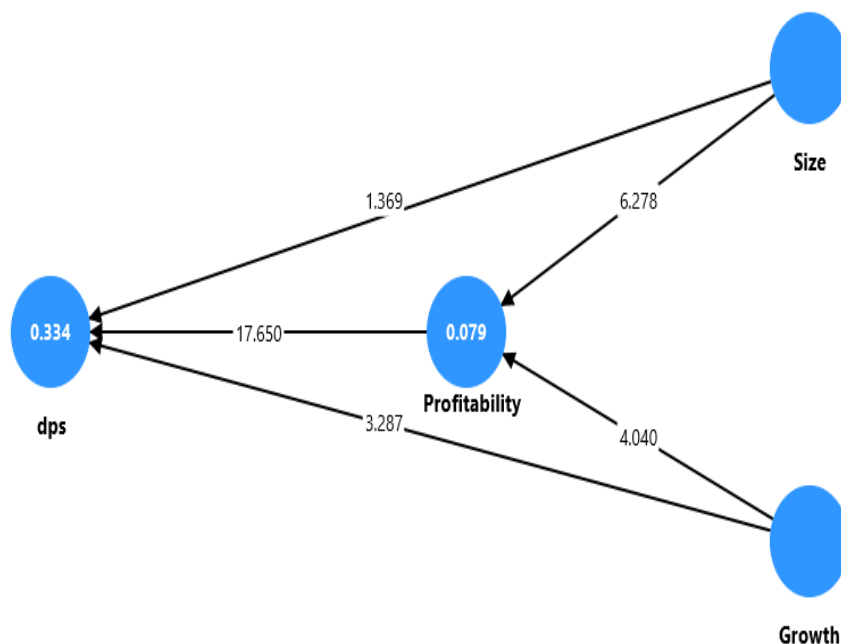
آماره t

آماره t، به عنوان معیار اصلی برای برازش مدل ساختاری، باید مقدار بیشتر از ۱/۹۶ داشته باشد تا بتوان به طور قطعی گفت که مسیرها و صحت مدل ساختاری با سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شده است. به همین منظور، در جدول ۶، این مقادیر به صورت خلاصه ارائه شده است تا بتوان با سهولت، مقادیر را بررسی کرد.

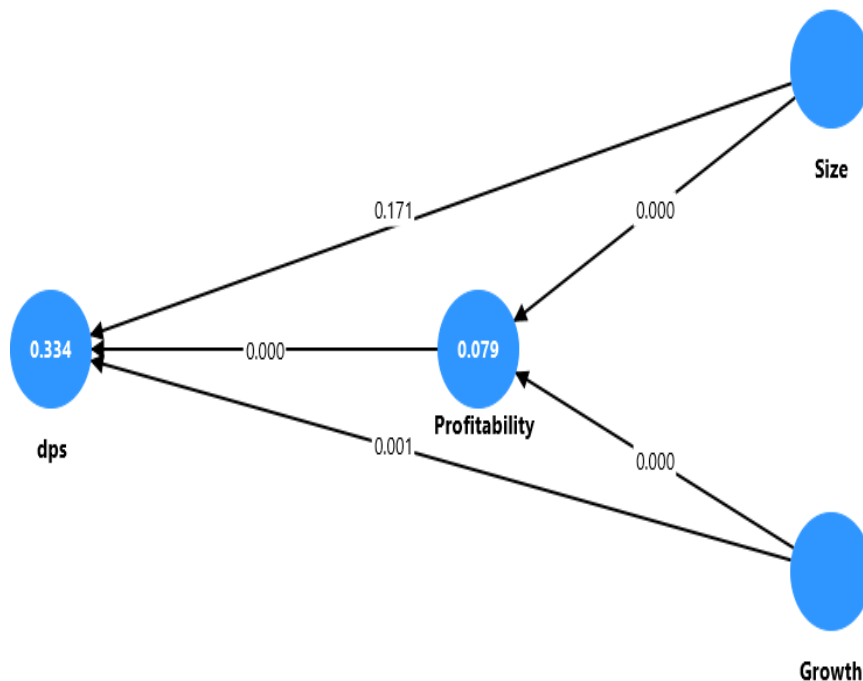
جدول ۶: جدول آماره t فرضیه‌های پژوهش

سطح معنا داری	T آماره	انحراف استاندارد	ضریب مسیر	
۰/۰۰۰	۴/۰۴۰	۰/۰۳۰	۰/۱۲۱	رشد فروش - سودآوری
۰/۰۰۱	۳/۲۷۸	۰/۰۲۵	۰/۰۸۱	رشد فروش - سود تقسیمی هر سهم
۰/۰۰۰	۱۷/۶۵۰	۰/۰۳۱	۰/۵۴۵	سودآوری - سود تقسیمی هر سهم
۰/۰۰۰	۶/۲۷۸	۰/۰۳۷	۰/۲۲۹	اندازه شرکت - سودآوری
۰/۱۷۱	۱/۳۶۹	۰/۰۳۱	۰/۰۴۳	اندازه شرکت - سود تقسیمی هر سهم
۰/۰۰۰	۳/۸۱۱	۰/۰۱۷	۰/۰۶۶	رشد فروش - سودآوری - سود تقسیمی هر سهم
۰/۰۰۰۰	۵/۸۷۱	۰/۰۲۱	۰/۱۲۵	اندازه شرکت - سودآوری - سود تقسیمی هر سهم

بر اساس یافته‌های پژوهش مقدار تمامی مسیرها به جز اندازه شرکت با سود تقسیمی هر سهم از نظر آماری معنی‌دار کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد.



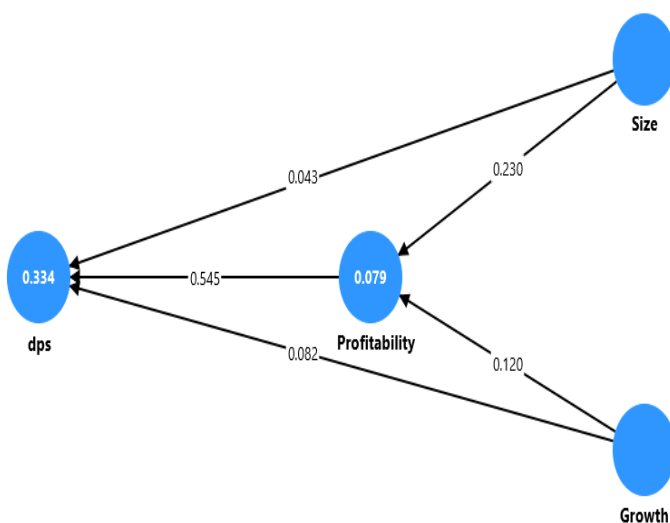
نمودار ۱: الگوی برازش شده (مقادیر t) در حالت تخمین استاندارد برای بررسی فرضیه‌ها



نمودار ۲: بوت استرپ سطح معناداری برای بررسی فرضیه‌ها

بررسی برازش مدل مفهومی

پس از ارزیابی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، مدل ساختاری مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در روش معادلات ساختاری مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این مرحله، فرضیه‌های پژوهش بررسی و آزمون می‌شوند.



نمودار ۳: مسیر فرضیه‌های پژوهش با ضرایب استاندارد شده

فرضیه اول: بین رشد فروش و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۷: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه اول

مسیر	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	رشد فروش	سودآوری	۰/۱۲۱	۴/۰۴۰	تایید

یافته‌ها نشان می‌دهد که ضریب مسیر رشد فروش بر سودآوری ۰/۱۲۱ با آماره t برابر با ۴/۰۴۰، از نظر آماری معنادار است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه دوم: بین رشد فروش و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۸: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه دوم

مسیر	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	رشد فروش	سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۸۱	۳/۲۸۷	تایید

بر اساس نتایج جدول ۸، ضریب مسیر رشد فروش بر سود تقسیمی هر سهم ۰/۰۸۱ با آماره T برابر با ۳/۲۸۷، معنادار می‌باشد. در نتیجه، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه سوم: بین سودآوری و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۹: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه سوم

مسیر	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	سودآوری	سود تقسیمی هر سهم	۰/۵۴۵	۱۷/۶۵۰	تایید

مطابق نتایج آزمون فرضیه سوم، ضریب مسیر سودآوری بر سود تقسیمی هر سهم برابر ۰/۵۴۵ می‌باشد و مقدار آماره t برای این مسیر برابر ۱۷/۶۵۰ می‌باشد که با توجه به بزرگتر بودن این مقدار از ۱/۹۶ نشان دهنده معناداری ضریب برآورد شده است. در نتیجه فرضیه حاضر مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه چهارم: بین اندازه شرکت و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۱۰: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه چهارم

مسیر	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	اندازه شرکت	سودآوری	۰/۲۲۹	۶/۲۷۸	تایید

بر اساس یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم، ضریب مسیر اندازه شرکت بر سودآوری برابر ۰/۲۲۹ می‌باشد و مقدار آماره t برای این مسیر برابر ۶/۲۷۸ می‌باشد که با توجه به بزرگتر بودن این مقدار از ۱/۹۶ نشان دهنده معناداری ضریب برآورد شده است. در نتیجه فرضیه حاضر مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه پنجم: بین اندازه شرکت و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۱۱: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه پنجم

مسیر	متغیر مستقل	متغیر وابسته	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	اندازه شرکت	سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۴۳	۱/۳۶۹	رد

نتایج آزمون فرضیه پنجم نشان می‌دهد ضریب مسیر اندازه شرکت بر سود تقسیمی هر سهم برابر ۰/۰۴۳ می‌باشد و مقدار آماره t برای این مسیر برابر ۱/۳۶۹ می‌باشد که با توجه به کمتر بودن این مقدار از ۱/۹۶ نشان دهنده عدم معناداری ضریب برآورد شده است. در نتیجه فرضیه حاضر مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه ششم: سودآوری بر رابطه بین رشد فروش و سود تقسیمی هر سهم تأثیر معناداری دارد.

جدول ۱۲: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه ششم

مسیر	مسیر	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	رشد فروش -> سودآوری	۰/۱۲۱	۴/۰۴۰	تأیید
دوم	سودآوری -> سود تقسیمی هر سهم	۰/۵۴۵	۱۷/۶۵۰	تأیید
سوم	رشد فروش -> سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۸۱	۳/۲۸۷	تأیید

چهارم	رشد فروش - سودآوری - سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۶۶	۳/۸۱۱	تأیید
-------	---	-------	-------	-------

نتایج جدول ۱۲ نشان می‌دهد که تمام مسیرهای مستقیم معنادار هستند. مهم‌تر از آن، اثر غیرمستقیم رشد فروش بر سود تقسیمی از طریق سودآوری با ضریب ۰/۰۶۶ و آماره t برابر با ۳/۸۱۱ نیز از نظر آماری معنادار است. بنابراین، فرضیه ششم پژوهش تأیید می‌شود.

فرضیه هفتم: سودآوری بر رابطه بین اندازه شرکت و سود تقسیمی هر سهم تأثیر معناداری دارد.

جدول ۱۳: نتایج اجرای مدل معادلات ساختاری فرضیه هفتم

مسیر	مسیر	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه
اول	اندازه شرکت - سودآوری	۰/۲۲۹	۶/۲۷۸	تأیید
دوم	سودآوری - سود تقسیمی هر سهم	۰/۵۴۵	۱۷/۶۵۰	تأیید
سوم	اندازه شرکت - سود تقسیمی هر سهم	۰/۰۴۳	۱/۳۶۹	رد
چهارم	اندازه شرکت - سودآوری - سود تقسیمی هر سهم	۰/۱۲۵	۵/۸۷۱	تأیید

یافته‌های جدول ۱۳ نشان می‌دهد که اثر مستقیم اندازه شرکت بر سود تقسیمی هر سهم با آماره t برابر با ۱/۳۶۹ معنادار نیست. طبق رویکرد اتخاذ شده در این پژوهش، عدم معناداری مسیر مستقیم به عنوان شرطی برای عدم برقراری رابطه واسطه‌ای در نظر گرفته شده است. بنابراین فرضیه هفتم پژوهش رد می‌شود.

بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف اصلی تبیین نقش واسطه‌ای سودآوری در رابطه بین اندازه شرکت و رشد فروش با سود تقسیمی هر سهم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران انجام شد. در دنیای مالی امروز که سرمایه‌گذاران به دنبال سیگنال‌های معتبر برای ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی بازده آتی شرکت‌ها هستند، درک مکانیزم‌های پیچیده‌ای که سیاست تقسیم سود را شکل می‌دهند، از اهمیتی حیاتی برخوردار است. این پژوهش در تلاش بود تا با ارائه و آزمون یک مدل واسطه‌گری، فراتر از بررسی روابط مستقیم، به این پرسش پاسخ دهد که چگونه ویژگی‌های

بنیادی شرکت به بازده نقدی سهامداران تبدیل می‌شود. نتایج تحلیل مسیر که در بخش قبل ارائه شد، یافته‌های قابل توجهی را آشکار ساخت که در ادامه مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرند. تحلیل یافته‌های کلیدی:

یافته اصلی پژوهش نشان داد که سودآوری، یک مکانیزم واسطه‌ای کلیدی در مدل مورد بررسی است. نتایج آزمون فرضیه اول و چهارم تأیید کرد که هر دو متغیر رشد فروش و اندازه شرکت به طور مثبت و معناداری بر سودآوری تأثیر گذارند. این بدان معناست که شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌هایی که رشد فروش بالاتری را تجربه می‌کنند، به طور کلی سودآورتر هستند. این یافته با مبانی نظری و نتایج تجربی پژوهش‌هایی مانند ایران نژاد و خدای پور (۱۳۹۴) همسو است. مهم‌ترین یافته پژوهش در تحلیل روابط واسطه‌گری به دست آمد:

در مورد رشد فروش، نتایج فرضیه ششم نشان داد که سودآوری نقش واسطه‌گری جزئی ایفا می‌کند. یعنی رشد فروش هم به صورت مستقیم (با افزایش درآمد) و هم به صورت غیرمستقیم (از طریق تقویت سودآوری) منجر به افزایش سود تقسیمی می‌شود. این یافته نشان می‌دهد که رشد به خودی خود یک سیگنال مثبت برای بازار است، اما زمانی که این رشد به سودآوری پایدار تبدیل شود، تأثیر آن بر توانایی تقسیم سود به مراتب قوی‌تر خواهد بود. این نتیجه با یافته‌های راجماواتی و شریلتا (۲۰۲۱) مطابقت دارد که بر اهمیت تبدیل رشد به سود تأکید کرده‌اند.

در مورد اندازه شرکت، نتایج فرضیه هفتم (با توجه به رویکرد اتخاذ شده در این پژوهش) نشان داد که رابطه مستقیم این متغیر با سود تقسیمی معنادار نیست. این بدان معناست که صرفاً بزرگ بودن یک شرکت، تضمینی برای پرداخت سود تقسیمی بالاتر نیست. این نتیجه با یافته‌های ویدیاستوتی و همکاران (۲۰۲۵) همسو بوده و با نتایج دوی و مانواری (۲۰۲۴) مغایرت دارد. عدم وجود رابطه مستقیم نشان می‌دهد که اندازه شرکت تنها از طریق تأثیرگذاری بر سایر متغیرها (مانند سودآوری) می‌تواند بر سیاست تقسیم سود مؤثر باشد. این یافته، پیچیدگی نقش اندازه را برجسته می‌سازد و نشان می‌دهد که تحلیل‌گران نباید صرفاً بر اساس مقیاس شرکت، در مورد سیاست تقسیم سود آن قضاوت کنند. در مجموع، نتایج این پژوهش بر نقش محوری سودآوری به عنوان یک "موتور تبدیل" در شرکت‌ها تأکید می‌کند. سودآوری، متغیری است که مزایای ناشی از اندازه بزرگ و رشد فروش را به بازده نقدی ملموس برای سهامداران تبدیل می‌نماید.

این یافته، هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای مدیران، پیامدهای مهمی در بر دارد:

برای سرمایه‌گذاران: پیشنهاد می‌شود در ارزیابی سیاست تقسیم سود یک شرکت، به جای تمرکز صرف بر شاخص‌هایی مانند اندازه یا رشد، به پایداری و کیفیت سودآوری آن توجه ویژه‌ای

داشته باشند. شرکتی که رشد بالایی دارد اما سودآور نیست، ممکن است در بلندمدت توانایی تقسیم سود خود را از دست بدهد.

برای مدیران: این یافته‌ها اهمیت مدیریت رشد سودآور را برجسته می‌سازد. مدیران باید استراتژی‌های توسعه و افزایش سهم بازار را به گونه‌ای طراحی کنند که با حفظ یا بهبود حاشیه سود همراه باشد تا بتوانند انتظارات سهامداران برای کسب بازده نقدی را برآورده سازند.

شایان ذکر است که با توجه به عدم وجود پژوهش داخلی مشابه که دقیقاً این مدل واسطه‌گری را در بورس تهران آزمون کرده باشد، امکان مقایسه گسترده‌تر نتایج با مطالعات داخلی محدود بود. این موضوع، نوآوری و اهمیت پژوهش حاضر را دوچندان می‌کند و پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی، این مدل را در صنایع مختلف و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی دیگر مورد آزمون مجدد قرار دهند.

منابع

- ۱) ایران نژاد، ا. و خدای پور، ا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین سود و رشد فروش؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مجموعه مقالات کنفرانس بین المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، تهران، ایران.
- ۲) حاتمی، ج. و بیات، ع. (۱۴۰۴). تاثیر وضعیت مالی کسب و کار یک شرکت از نظر سودآوری و اهرم مالی بر استراتژی پرداخت سود سهام. مجموعه مقالات نهمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری در هزاره سوم.
- ۳) عارف منش، ز. و زارع زردینی، ط. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین منابع نامشهود و عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش حسابداری و حسابرسی. جلد ۱۰، شماره ۳۷، صفحات ۵۷-۷۳.
- ۴) غلامعلی، آ. و فولادی، م. (۱۴۰۱). بررسی اثر تعدیلی سودآوری بر رابطه بین نظام راهبری شرکتی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. جلد ۶، شماره ۲۱، صفحات ۱۳۱۵-۱۳۳۲.
- ۵) گوارا، م.، معین الدین، م. و تفتیان، ا. (۱۴۰۰). ارائه مفهوم جدیدی از متغیر اندازه شرکت در مدل‌های حسابداری. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. جلد ۱۰، شماره ۳۷، صفحات ۲۲۹-۲۴۳.

- ۶) لاجوردی، س. س. (۱۴۰۳). بررسی رابطه بین سود تقسیمی با کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجموعه مقالات سیزدهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی، تهران، ایران.
- ۷) مرادی، ج. و باقری موصولو، ف. (۱۳۹۴). تأثیر چرخه عمر بر رابطه رشد شرکت و سودآوری شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. جلد ۷، شماره ۲.
- ۸) موسوی، س. ع. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین رشد فروش و بازده دارایی‌ها با پاداش هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت بازاریابی. جلد ۱۴، شماره ۴۵، صفحات ۱-۱۲.
- ۹) مؤمنی، ع. و شفائی، ن. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین اهرم مالی و فرصت رشد آتی با نسبت سود تقسیمی هر سهم در شرکت‌های دارویی پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. مجموعه مقالات نهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران، ایران.
- ۱۰) نیکبخت، م.، فیروزنیا، ا. و کلهرنیا، ح. (۱۳۹۸). رابطه بین نسبت سود به قیمت هر سهم (P/E) با رشد فروش آتی و ریسک سیستماتیک سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی. جلد ۱۵، شماره ۶۱، صفحات ۱-۲۳.
- 11) Devi, N. L. N. S. and Manuari, I. A. R. (2024). "Dividend Policy as a Mediator between Profitability, Firm Size, and Firm Value in Indonesian Manufacturing Companies." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*. Vol. 8, No. 9, PP. 08-12.
- 12) Dewinta, I. A. and Setiawan, P. E. (2016). "Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap tax avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 14, No. 3, PP. 1584-1613.
- 13) Fazli, M., Sam, M. and Hoshino, Y. (2013). "Sales Growth, Profitability dan Performance: Empirical Study of Japanese ICT Industries with three Asean Countries." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 4, No. 11, PP. 138–156.
- 14) Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M. and Sarstedt, M. (2021). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. 3rd ed. Sage publications.
- 15) Hyndman, R. J. and Athanasopoulos, G. (2018). *Forecasting: Principles and practice*. 2nd ed. OTexts.
- 16) Kieso, D. E., Waygandt, J. J. and Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting*, Vol. I. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.

- 17) Oktaviani, R. F. (2020). "Effect of firm growth and firm size on company value with earning per share as moderation." *Economics and Accounting Journal*. Vol. 3, No. 3, PP. 219–227.
- 18) Rachmawati, R. and Sherlita, E. (2021). "Effect of Sales Growth, Firm Size, Profitability on Earning Per share." *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*. Vol. 12, No. 8, PP. 675–680.
- 19) Saeed, J. T. and TAHIR, J. H. (2015). "Relationship between Earning Per Share & Bank Profitability." *International Journal of Novel Research in Humanity and Social Sciences*. Vol. 2, No. 2, PP. 4-13.
- 20) Saleh, B. A. (2023). "The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flows from Operating Activities on Earnings per Share." *International Journal of Professional Business Review*. Vol. 8, No. 6, P. e03317.
- 21) Simanjuntak, Y. E. K., Sihotang, R. B. and Hutabarat, F. (2024). "Mediating Role of Dividend Policy on the Effect of Profitability, Company Size, and Capital Structure on the Value of Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Business, Law, and Education*. Vol. 5, No. 1, PP. 1197-1211.
- 22) Sivathaasan, N. and Rathika, S. (2013). "Capital Structure and EPS: A study on Selected Financial Institutions Listed on Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka." *European Journal of Business and Management*. Vol. 5, No. 14, PP. 69–74.
- 23) Sjahrial. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- 24) Soleyman, A. A., Sanusi, F. and Suryani, E. (2023). "THE INFLUENCE OF FIRM SIZE AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE WITH PROFIT GROWTH AS A MEDIATION: Empirical Study of Food and Beverage Subsector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in the 2017-2021 Period." *Management Science Research Journal*. Vol. 2, No. 4, PP. 110-126.
- 25) Weston, J. F. and Brigham, E. F. (1975). *Managerial Finance*. 5th ed. London: The Dryden Press.
- 26) Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G. and Widiastuti, N. P. (2025). "The Determinants of Dividend Policy: A Study of Indonesian Stock Exchange Companies in the Consumer Goods Sector." *Journal of Entrepreneurial and Business Diversity*. Vol. 3, No. 1.
- 27) Wilyaka, P. and Pujiarti, P. (2022). "The effect debt to equity ratio, profitability and earning per share sub-sector companies food and beverage listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period." *Prosiding: Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1, No. 2, PP. 1–8.

Investigating the mediating role of profitability on the relationship between firm size and sales growth with dividend per share

Hamid Mahmoudabadi ¹, Narjes Davari ²

Abstract

Understanding the factors affecting dividend policies is of particular importance for capital market participants. This study was conducted with the purpose of explaining the mediating role of profitability in the relationship between firm size and sales growth with dividend per share. The present research was a descriptive-correlational study with an ex-post facto design. The statistical population included all companies listed on the Tehran Stock Exchange, from which 115 firms were selected through purposive sampling for the period of 2017 to 2024. The data collection instrument was the audited financial statements of the companies, and data analysis was performed using structural equation modeling. The results indicated that profitability effectively and positively mediated the relationship between sales growth and dividend per share. However, the direct relationship between firm size and dividend per share was not significant, and consequently, the mediating role of profitability in this relationship was not confirmed based on the research approach. It is concluded that profitability serves as a key mechanism in converting sales growth into cash returns for shareholders, whereas firm size alone is not a suitable predictor of dividend policy.

Keywords: Profitability, Firm size, Sales growth, Dividend per share.

¹ Doctor of accounting, Accounting Major, Zand Higher Institute, Shiraz, Iran
hamid_mahmoodabadi@yahoo.com

² Master of management Accounting, Zand Higher Institute, Shiraz, Iran
Narjesdavari736@gmail.com