



广东技术师范大学
Guangdong Polytechnic Normal University

文献综述

院 别： 财经学院

专 业： 会计专硕

班 级： 2023 级

姓 名： 上官靖悦

学 号： 2112309002

指导教师： 林欣

2023 年 12 月 27 日

目录

一、 引言	1
二、 研究进展	1
(一) 国外关于高派现股利政策的动因研究	1
(二) 国内关于高派现股利政策的动因研究	2
(三) 关于高派现股利政策的积极效果	2
(四) 关于高派现股利政策的消极效果	3
(五) 研究高派现股利政策动因及效果的数据与方法	4
三、 文献述评	5
(一) 国内研究相对于国外研究来说较为滞后	5
(二) 研究方法有待进一步丰富	5
(三) 对于采取高派现股利政策的动因研究不够全面和深入	6
(四) 对于采取高派现股利政策的效果研究还有待加强	6
四、 研究展望	6
参考文献	8

采取高派现股利政策动因和效果研究综述

摘要

首先,本文按照研究结论的分类总结了国内外学者关于企业高派现股利政策的动因及效果的研究现状和研究方法。早期国外的学者基本上都在研究股利政策理论,最后得到了如今的三大股利理论,分别是信号传递理论、“在手在鸟”理论和股利代理成本理论。而国内的学者则在此基础上,通过实证分析法、案例分析法来进行研究,其中穿插了对比分析法、托宾 Q 值企业市场价值分析法和 EVA 值企业内在价值分析法来探究高派现股利政策对企业的真实效果。其次,本文对收集的文献做了进一步评价,发现了研究的空白之处。最后结合我国的实际情况提出了一些未来可行的研究方向。

关键词: 高派现; 股利分配政策; 现金股利; 股权结构; 企业价值

Summary of the motivation and effect of adopting high cash dividend policy

Abstract

First of all, this paper summarizes the research status and research methods of the motivation and effect of the domestic and foreign scholars according to the classification of the research conclusions. Early foreign scholars are basically in the study of dividend policy theory, and finally got the current three dividend theories, namely the signal transmission theory, the theory of "in hand in the bird" and the dividend agency cost theory. On this basis, domestic scholars study through empirical analysis method and case analysis method, which interweave comparative analysis method, Tobin Q value enterprise market value analysis method and EVA value enterprise intrinsic value analysis method to explore the real effect of high cash dividend policy on enterprises. Secondly, this paper further evaluates the collected literature and finds the gaps in the research. Finally, some feasible research directions in the future are put forward based on the actual situation in China.

Key words: High cash; dividend distribution policy; cash dividend; equity structure; enterprise value

一、引言

我国的证券市场建立于上世纪 90 年代初,已经建立了大约 30 年,在这期间,证券市场通过不断地自我探索,在分析自身情况的同时也不忘借鉴国外发达市场的经验,证券市场从杂乱无章到逐渐有序。从 2000 年到 2023 年,我国证券会对股利分配制度进行了多次改革,股利分配政策正在日渐完善。然而,有机遇就会有问题,在最新的股利分配制度下,我国出现了高派现股利政策的企业且数量呈现上升趋势,而我国企业大多数是“一股独大”,这样就侵害了中小股东的利益。据统计,2017 年,我国现金股利分红金额首次超过万亿,2018 年,我国股利支付率均值更是达到了 43.07%。在选择高派现股利政策的企业中,有很多属于非良性派现,会由于缺乏流动资金而错失投资机会。除此之外,企业对于股利分配政策的选择也皆有不同,有的选择少数派现或者不派现,有的选择高派现,这一现象引起了学术界的高度关注。

综上所述,对企业采取高派现股利政策的动因和效果进行研究变得重要起来。本文通过汇总和分析已有的文献,总结了目前的研究现状,结合我国的实际情况提出未来可进一步研究的方向。

二、研究进展

(一) 国外关于高派现股利政策的动因研究

国外对于高派现股利政策的动因研究总体比国内起步早,研究得也比较完善、全面。流行最广的“一手在鸟”理论最早就是由 Williams 提出的,之后的 Gordon、Walter 和 Lintner 等学者在其基础上提出了信号传递理论和代理成本理论等,股利相关论自此得到了逐步的完善。一方面,对于外部动因而言,主要包括政策、经济环境、信号传递等, Kim 等(2020)对各个亚洲国家进行分析,发现相比于大陆法系国家,普通法系的亚洲国家更倾向于高派现, HanaanYaseen (2018)从社会文化层面入手,认为宗教、反自我交易指数、法律环境等都会影响公司对股利政策高低的选择。另一方面,对于内部动因而言, Baker (2016)通过调查摩洛哥的上市公司,发现进行高派现的公司往往有较高的企业市场价

值，Lambrecht 和 Myers（2017）也认为公司的净利润与发放的现金股利之间属于正相关关系，公司的净利润越高，越有可能支付高额股利。

（二）国内关于高派现股利政策的动因研究

早期国内对于高派现股利政策的动因研究基本上都是以三大股利政策理论为基础的，分别是股利信号传递理论、股利分配代理成本理论、“在手之鸟”理论。企业可以通过股利分配来向外界传递出重要信号，外部投资者会根据企业所传递出的信号做出不同的反应，如果企业持续对外进行高派现，那么外界普遍会认为这是企业经营状况良好的信号，从而增加投资意愿，比如冯美琪（2021）就认为高派现可以向外界传递公司未来会向好方向发展的信号，从而避免消极信息对公司造成比较大的股价波动，鞠成晓和李春雨（2023）认为高派现的公司的自由现金流量、盈利能力、偿债能力往往都比较好。高派现股利政策有助于缓解代理冲突，高派现会减少公司的现金账目数，降低经营者盲目投资的概率，由于资金紧缺需要进行融资，因此也需要经营者努力经营来得到资金供应者的信赖，鞠成晓和李春雨（2023）认为基于代理理论，高派现股利政策可以降低管理层因为自身利益而增加公司代理成本风险的概率。“在手之鸟”理论强调投资者倾向于已经掌握在手的现金股利，公司分配的现金股利越多说明市场价值越大，陈萌（2019）认为公司股利支付率越高，对提升公司市场价值越有利。

除此之外，对于高派现股利政策动因大致可以分为内部因素研究和外部因素研究。对于内部因素，李冠霖（2023）将其分为股权结构、生命周期、财务因素、研发投资四个方面，程园媛（2023）通过对汤臣倍健进行分析研究，认为公司股权集中度过高，一股独大现象会导致公司倾向于选择高派现股利政策，苏欣荣（2023）认为公司偿债能力较强时更愿意进行高派现，董竹和张欣等（2020）通过对多家公司进行分析，认为选择高派现的公司一般都处于成熟期。对于外部因素，陈金勇和牛欢欢等（2019）强调我国的半强制分红促使公司坚持实施高派现股利政策，姜瑞（2015）认为受到《关于修改上市公司现金分红若干规定》的影响，公司为了取得融资而不得不选择高派现股利政策。

（三）关于高派现股利政策的积极效果

一部分学者认为高派现股利政策会给公司带来积极效果。如果一家公司采取高派现的政策会给公司带来积极效果，则属于良性高派现，良性高派现并不会使公司压力增大，反而既可以改善股东权益，又可以提升企业对外的形象，促进企业的良性发展，张祎（2020）通过对烟台张裕葡萄酒股份有限公司进行研究，得出其就是良性高派现典型案例的结论。

具体来说，首先，公司选择高派现的股利政策可以向外界传递利好消息，提升企业的市场价值，但是郭妍（2023）通过对创业板上市公司 2014-2021 的数据进行研究，认为非高派现对企业价值的提升比较明显。其次，公司是否高派现可以降低代理冲突，影响其投资决策，进而影响到公司的投资效率，OmarFarooq 等（2018）认为股利支付率越高越能够降低代理冲突出现的概率，从而提高企业披露的信息的真实性，鞠成晓和李春雨（2023）认为公司实施高派现之后，可供使用的流动资金数量减少了，避免管理层对低效率项目进行非理性投资，从而提高公司的投资效率。最后，高派现股利政策可以防止外界恶意并购行为，鞠成晓和李春雨（2023）研究发现当公司高额分红后，股价必上涨，此时若要并购则需要付出更多的并购成本，并购方会因担心日后是否还有如此高的分红而犹豫，以此达到防止他人恶意并购的积极效果。

（四）关于高派现股利政策的消极效果

也有一部分学者认为，高派现股利政策会给企业带来比较大的消极效果。此时，与上述相反叫做非良性高派现，主要表现为超能力高派现、大股东套现和融资派现。超能力派现是指公司为了追求对外界发出的利好信号而在超出自身能力范围进行高额分红，张姝（2020）以双汇发展、伊利股份 2015-2019 年的数据为样本进行研究，发现高额的分红会给公司的财务带来较大压力，增加了财务风险。大股东套现是指公司的大股东故意利用高派现来往自己身上输送利益，获得大量的现金回报，高派现股利政策让那些有意利用该政策进行大额套现的股东有机可趁，苏欣荣（2023）认为很多大股东利用企业高分红来“圈钱”，而这直接损害了中小股东的利益。杨国莉和于茜茹（2023）也认为长期高派现会损害中小股东利益，因为其会导致股东之间的分配差距过大。融资派现是指上市公司在刚上市的时候就进行高额派现，这样既能成功满足融资需求又能迅速获得大量资金，但

其实也损害了中小股东的利益。

除此之外还有诸多认为其会产生消极效果的观点。吴平（2010）通过实证分析有力证明了公司习惯性采取高派现股利政策的短效性与盲目性，很多大股东因为一时的高额分红回报而忽略了企业的长远价值。冯美琪（2021）通过案例分析法，也发现公司长期实施高派现会削弱其偿债能力和成长能力，对企业的可持续发展产生不利影响。张伟（2020）对中公教育进行案例研究，发现有时高派现股利政策会导致公司缺乏足够的流动资金而错失好的投资机会，反而还要承受巨大的财务风险。饶珺（2023）借鉴刘志忠等（2019）的做法对一些高新技术企业的研发支出进行研究，认为公司的高派现行为会减少企业的研发投入，导致企业研发水平有所降低。

（五）研究高派现股利政策动因及效果的数据与方法

关于高派现股利政策动因及效果的研究，学者们最常用的是实证分析法与案例分析法，其中实证分析法居多。黄晶（2019）选取贵州茅台 2001-2017 年的数据为样本，因变量是每股股利，基于多元线性回归模型对其高派现股利政策的动因进行了分析。吴平（2010）通过建立实验假设，用描述性统计、多元回归、因子分析等统计方法对上市公司高派现与不派现的影响因素进行研究。魏金金（2023）通过对洋河股份现金流和每股收益、销售净利率等财务指标进行分析，来研究企业的盈利能力对其采取高派现股利政策的驱动作用。龙凤根（2020）利用事件研究法来探究格力电器 2011-2018 的数据研究公告日给格力电器股价带来的影响，用这个方法可以很好的检验市场对某一事件的市场反应。关于衡量企业市场价值的方法，最常用的是计算托宾 Q 值，杨亚羲（2023）通过计算汤臣倍健历年的托宾 Q 值，来检验企业高派现行为对企业价值的影响，结果是汤臣倍健的托宾 Q 值每一年均大于 1，表明其企业价值一直是处于较高水平。关于企业内在价值分析，常用 EVA 指标，赵世行（2022）采用了两阶段增长模型来预测五粮液 2020 年年末的企业内在价值，以 2020 年为基准期，预测企业未来几年的 EVA 值。

也有诸多学者采用了案例分析法来研究高派现股利政策的动因及效果。曾庆婕（2023）选取威孚高科为研究对象，分别从内部和外部对公司采取高派现的动

因及效果进行分析，最后得出相应的结论。于雯静（2023）则选取重庆百货大楼股份有限公司为研究对象，通过对公司出现的异常高派现现象来研究高派现股利政策的动因及效果，在案例分析过程中还适当穿插了对比分析法，包括横向对比和纵向对比。

三、文献述评

（一）国内研究相对于国外研究来说较为滞后

首先，国内对于股利政策选择的研究起步较晚，且早期研究都是以国外的股利政策理论为基础，比如股利信号传递理论、“一手在鸟”理论和股利代理成本理论。国外随着这几个理论的完善，对于高派现股利政策也有了较为成熟的理论框架和研究方法，能够更好地解释和预测高派现股利政策的动因及其效果。

其次，国内上市公司的财务数据相对比较有限，尤其是对于股利政策的相关信息，往往缺乏足够的透明度和可追溯性，这使得国内学者在对高派现股利政策进行研究时缺少真实可靠的数据来进行更为深入的实证分析，仅仅只能停留在浅层面。

最后，国内和国外的制度环境，不论是法律、市场还是税收等都存在比较大的差异，国内学者在进行研究时必须考虑到以上的因素，而国外学者则可以更加专注于纯粹的经济因素。

（二）研究方法有待进一步丰富

对于企业采取高派现股利政策的动因和效果研究，学者们大多数采用的是实证分析法，较少利用案例分析法，黄晶（2019）和吴平（2010）等都是利用回归等模型来进行实证分析，实证分析往往比较难确定因果关系，因为可能存在其他未考虑的变量或因素，而且实证分析法往往基于统计判断，结果会受到采样误差、遗漏变量等地影响，也无法完全捕捉到企业的特定情境和背景信息，对于某些特殊情况的解释能力有限。相比之下，案例分析法能够更全面地考虑企业的特定情境和背景信息，还能够将企业与企业进行横向对比，来进一步验证和推广研究结论的普适性。因此，我认为将实证分析法和案例分析法进行结合，共同发挥两者

的优势可以提高研究的可信度和实用性。

（三）对于采取高派现股利政策的动因研究不够全面和深入

目前的研究数据多数基于公开的财务报表和股利政策公告，而这些数据具有比较强的选择性披露和管理层主观性，最终导致研究结果有偏差。此外，学者们在选择数据样本时也存在一定偏倚，关于这方面的研究文献并没有覆盖到所有的行业和地区，没有考虑到行业特性，缺乏对整体市场的全面观察。

（四）对于采取高派现股利政策的效果研究还有待加强

一方面，纵观整理的有关文献发现对于高派现的效果研究得还不够深入，所以才会出现上述的郭妍（2023）的较为矛盾的结论，其研究发现高派现可以提高企业的市场价值，但又认为不进行高派现的提升效果比较明显，关于这个问题，没有学者进行进一步的研究。除此之外，对于高派现的效果研究也不够全面，因为除了股东之外，其他利益相关者，比如债权人、员工等，也可能对高派现股利政策产生不一样的反应。

另一方面，目前的研究多数停留在短期效果的层面，而对于长期效果的研究还比较少，高派现股利政策可能会对企业的投资决策、融资能力和治理结构等方面产生影响，但是这些影响要在长期才能看得出具体表现。因此，将目光放长远，多关注长期效果是比较需要的。

四、研究展望

通过对目前的研究进展进行汇总和分析，本文认为还有以下几个问题有待进一步研究。

一是如何界定采取高派现股利政策的具体标准。目前学术界对于如何判断企业采取的是否为高派现股利政策还没有统一的标准，有的学者认为当企业的股利政策具有比较高的派息比率时就属于采取了高派现，而有的学者则认为当企业的派息水平相较于企业的盈利或自由现金流比较高时就属于高派现。未来的研究可以对高派现股利政策进行更加明确的界定，这样有助于增加对于高派现的动因及效果分析结论的可靠度。

二是在不同市场环境下采取高派现股利政策的效果是否存在差异？不同的市场环境主要包括发达市场、新兴市场、转轨市场、发展中市场、高度竞争市场和垄断市场，在这些不同市场环境下，投资者的风险偏好、税收政策、法律制度等因素都可能存在差异，因此在不同的市场环境下研究高派现的效果可能会得出不一样的结论，具体的差异还需进一步研究。

三是如何评估采取高派现股利政策对公司治理和创新能力的影晌？对公司治理和创新能力的影晌也属于高派现效果的一部分，并且公司治理和创新能力是一家企业在运营过程中比较重要的部分。此外，通过评估其对公司治理的影晌可以深入了解高派现的动因，例如有些公司将高派现视为一种人才激励机制，以此来吸引并保留优秀的管理团队。而评估其对创新能力的影响可以进一步研究高派现的效果，例如高派现可能导致公司缺乏足够的资金用于研发支出，从而限制公司创新能力。

参考文献

- [1]李冠霖.高派现股利政策研究述评[J].河北企业,2023,(11):34-36.DOI:10.19885/j.cnki.hbqy.2023.11.003
- [2]苏欣荣.上市公司高派现股利政策问题及启示——以某公司为例[J].天津经济,2023,(10):85-87.
- [3]鞠成晓,李春雨.上市公司高派现股利政策动因及经济后果研究[J].特区经济,2023,(08):64-67.
- [4]杨国莉,于茜茹.S公司高派现股利政策研究[J].产业创新研究,2023,(14):169-171.
- [5]郭妍.高派现对我国创业板上市公司企业价值的影响研究[D].南京信息工程大学,2023.DOI:10.27248/d.cnki.gnjqc.2023.001361
- [6]杨亚羲.财务战略矩阵视角下汤臣倍健高派现股利政策研究[D].山东师范大学,2023.DOI:10.27280/d.cnki.gsdsu.2023.001120
- [7]饶琚.江铃汽车高派现动因及经济后果研究[D].江西财经大学,2023.DOI:10.27175/d.cnki.gjxcu.2023.001713
- [8]程园媛.上市公司高派现股利政策动因及效应研究[D].东北农业大学,2023.DOI:10.27010/d.cnki.gdbnu.2023.000341
- [9]覃木.太平鸟高派现股利政策的影响因素及效应分析[D].南京林业大学,2023.DOI:10.27242/d.cnki.gnjlu.2023.001032
- [10]魏金金.洋河股份高派现股利政策的动因及经济后果研究[D].中国矿业大学,2023.DOI:10.27623/d.cnki.gzkyu.2023.003065
- [11]曾庆婕.汽车零部件行业高派现动因及后果研究[D].江西理工大学,2023.DOI:10.27176/d.cnki.gnfyc.2023.000451
- [12]于雯静.异常高派现的识别、动因与后果分析[D].河南财经政法大学,2023.DOI:10.27113/d.cnki.ghncc.2023.000407
- [13]赵世行.五粮液高派现影响因素及其经济后果研究[D].江西理工大学,2022.DOI:10.27176/d.cnki.gnfyc.2022.000025
- [14]张晨.电力行业上市公司股利政策研究[J].投资与创业,2021,32(11):7-9.

- [15]冯美琪. A 公司高派现股利政策动因分析[J]. 会计师, 2021, (08):15-16.
- [16]张祎. 我国上市公司高派现股利政策研究[J]. 商业经济, 2020, (12):164-166.
DOI:10.19905/j.cnki.syjj1982.2020.12.060
- [17]张姝. 上市公司高派现股利政策的影响因素及利弊分析——基于食品加工行业的多案例研究[J]. 市场论坛, 2020, (08):78-82+97.
- [18]龙凤根. 财务弹性视角下格力电器高派现动因及经济后果研究[D]. 湖南工商大学, 2020. DOI:10.27904/d.cnki.ghxsn.2020.000024
- [19]董竹, 张欣. 生命周期视角下股利政策与投资-现金流敏感性关系重构[J]. 当代经济管理, 2020, 42(04):79-88. DOI:10.13253/j.cnki.ddjjgl.2020.04.012
- [20]刘志忠, 刘思琪, 尹海豹等. 中国上市公司现金分红对研发支出影响的实证研究[J]. 学术研究, 2019, (07):90-98.
- [21]黄晶. 贵州茅台高派现影响因素实证分析[J]. 沿海企业与科技, 2019, (03):52-58.
- [22]陈金勇, 牛欢欢, 杨俊. 监管政策、股东控制与现金股利决策[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2019, (02):3-21.
- [23]姜瑞. 我国上市公司“高派现”行为浅析与规范建议[J]. 财会学习, 2015, (10):184.
- [24]吴平. 上市公司高派现与不分配现象研究[J]. 经济纵横, 2010, (12):99-101.
DOI:10.16528/j.cnki.22-1054/f.2010.12.018
- [25]陈萌. 我国上市公司现金股利对公司价值的影响——以格力电器为例[J]. 纳税, 2019, 13(11):194+197.

PaperYY® 检测报告单-打印版

检测文献：文献综述docx（免费版）

文献作者：

报告时间：2023-12-25 20:56:07

段落个数：1

报告编号：YY202312252056048759

检测范围：中国期刊库 中国图书库 硕士论文库 博士论文库 会议论文库 报纸库
网友专利库 网友标准库 网友共享库 个人对比库 网页库 百科库



总文字复制比：4.6%

去除引用文献复制比：4.6%

去除本人已发表文献复制比：4.6%

单篇最大文字复制比：1.8%

重复字数：264

总字数：5,744（不含参考文献）

总段落数：1（不含参考文献）

前部重合字数：64

疑似段落数：1

后部重合字数：200

单篇最大重复字数：106

疑似段落最小重合字数：264

1. 文献综述docx_第1部分

总字数：5,744

文字复制比：4.6%（264）

1	<u>我国上市公司高派现股利政策研究</u> 张祎 - 《商业经济》 - 2020	2.4% 是否引证：否
2	<u>影响因素及其经济后果研究</u> - 《网页》 -	0.7% 是否引证：否
3	<u>上市公司高派现股利政策研究——以美的集团为例 参考网</u> - 《网页》 -	0.7% 是否引证：否
4	<u>贵州茅台高派现影响因素实证分析</u> 黄晶 - 《沿海企业与科技》 - 2019	0.6% 是否引证：否
5	<u>17永泰能源cp004债券违约研究</u> - 《网页》 -	0.6% 是否引证：否

说明：

1. 由于篇幅原因，本打印报告单最多只展示最相关的10条相似源
2. 总文字复制比：被检测论文总重合数在总字数中所占的比例
3. 去除引用文献复制比：去除系统识别为引用的文献后，计算出来的重合数字在总数字中所占比例
4. 去除作者本人已发表文献后，计算出来的重合字数在总字数中所占的比例
5. 单篇最大文字复制比：被检测文献与所有相似文献对比后，重合字数占总字数的比例最大的那一边文献的文字复制比
6. 指标是由系统根据《学术论文不端行为的界定标准》自动生成的
7. 本报告单仅对您所选择比对资源范围内检测结果负责

版权所有 www.paperyy.com



扫码查看报告