



## ДИВИДЕНД СИЁСАТИ: ДИВИДЕНД ТЎЛОВЛАРИНИ АКЦИЯЛАР КУРСИГА ВА АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ БОЗОР ҚИЙМАТИГА ТАЪСИРИ

**Шеркузиева Насиба Абборовна -**

Тошкент молия институтини доценти в.в.б., PhD

[https://doi.org/10.55439/ECED/vol23\\_iss1/a26](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss1/a26)

**Аннотация.** Мақолада эконометрик таҳлил усуллари қўллаш орқали акциядорлик жамиятлари дивиденд сиёсати доирасида тўланаётган дивидендларнинг акция курсига ва компания бозор қиймати таъсири, кўрсаткичлар ўртасида боғлиқликни аниқлаш масалалари тадқиқ этилган. Шунингдек олиб борилган таҳлил натижаларига таянган ҳолда самарали дивиденд сиёсатини юритишда дивидендларни ва акциялар курсининг ўзгаришини прогноз қилиш йўналишлари шакллантирилган.

**Калит сўзлар.** Дивиденд, дивиденд сиёсати, акция, акция курси, акциядорлик жамиятлари бозор қиймати (капитализация ҳажми), корреляцион-регрессион таҳлил.

## ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА: ВЛИЯНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ НА КУРС АКЦИЙ И НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

**Шеркузиева Насиба Абборовна -**

Доцент Ташкентского финансового института, PhD

**Аннотация.** В статье рассматривается влияние дивидендов, выплачиваемых в рамках дивидендной политики акционерных обществ, на цену акций и на рыночную стоимость компании, а также вопросы определения взаимосвязи между показателями с использованием методов эконометрического анализа. Также по результатам анализа были сформированы направления прогнозирования дивидендов и изменения курса акций при проведении эффективной дивидендной политики.

**Ключевые слова.** Дивиденд, дивидендная политика, акция, курс акции, рыночная стоимость (размер капитализации) компании, корреляционно-регрессионный анализ.

## DIVIDEND POLICY: THE EFFECT OF DIVIDEND PAYMENTS ON THE STOCK PRICE AND ON THE MARKET VALUE OF JOINT-STOCK COMPANIES

**Sherkuziyeva Nasiba Abrorovna -**

Associate Professor, Tashkent Institute of Finance, PhD

**Annotation.** This article examines the impact of dividends paid as part of the dividend policy of joint-stock companies on the share price and on the market value of the company, as well as the issues of determining the relationship between the indicators using methods of econometric analysis. Also based on the results of the analysis, directions for predicting dividends and share price changes in an effective dividend policy were formed.

**Keywords.** Dividend, dividend policy, stock, stock price, company's market capitalization, correlation and regression analysis.

**Кириш.** Бизга маълумки, акциядорлик жамиятларининг самарадорлик кўрсаткичи ва келгусидаги фаолият истиқболлари нафақат жорий даврда олинган фойда ҳажми билан белгиланади, балки ушбу олинган фойдани фаолият йўналишлари орасида оқилона тақсимлаш билан ҳам ифодаланади. Бундай йўналишлардан бири сифатида эса акциядорларга дивиденд тўловлари кўринишида соф фойдани тақсимлаш амалиётини келтириб ўтишимиз мумкин. Шу билан биргаликда “инвесторлар нуқтаи назаридан дивиденд сиёсати, дивидендлар кўринишида акциядорларнинг пассив даромад манбаи сифатида қаралиб, ушбу сиёсат натижасида акциядорлар акциядорлик жамияти фойдасининг маълум бир қисмига эгалик қилиш имкониятига эга бўлади”[1].

Республикамиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан дивидендлар жамиятнинг со-

лиқлар ва бошқа мажбурий тўловларни тўлагандан сўнг ўз тасарруфида қоладиган соф фойдасидан ва (ёки) ўтган йилларда тақсимланмаган фойдасидан тўланиши мумкин. Имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар эса жамиятнинг шу мақсад учун махсус ташкил этиладиган жамғармалари ҳисобидан ҳам тўланиши мумкин. Акциядорлик жамиятлари дивидендларни пул маблағлари (бошқа қонуний тўлов воситалари) ёки жамиятнинг қимматли қоғозлари билан тўлаши мумкинлиги қонунчиликда белгилаб қўйилган. Тўланаётган дивиденд тўловлари миқдори акциядорлик жамияти фойдасининг реинвестиция ва истеъмол қилиш нисбатидан келиб чиққан ҳолда белгиланади, булар эса ўз навбатида корхонанинг жорий ва инвестицион фаолиятини молиялаштиришга бўлган эҳтиёжи, молиявий барқарорлик ва зарурий ликвидлик даражаларига бевосита боғлиқ ҳисоблана-

ди. Зеро, акциядорлик жамиятлари томонидан юритилаётган дивиденд сиёсати нафақат акциядорларнинг моддий фаровонлигини ошишига хизмат қилиши, балки, акциялар курсининг кўтарилишига ҳамда пировард натижада компанияларнинг бозор қийматини ошишига сабаб бўлиши лозим.

**Адабиётлар таҳлили.** Илмий ҳамжамиятда иқтисодчи-олимлар томонидан дивиденд сиёсати акциядорлик жамиятлари фаолиятида қанчалик муҳим аҳамиятга эгалиги борасида турли фикрлар билдирилади. Бунда, акциядорлик жамиятлари томонидан дивиденд тўланиши керакми, дивиденд тўловлари акциялар курсига, компаниянинг бозор қийматига ва акциядорларнинг фаровонлигига таъсир қиладими каби саволлар атрофидаги баҳс-мунозаралар ҳали ҳам ўз ечимини топмаган.

Шунга қарамай, назарий жиҳатдан дивидендлар ҳажми ва акциялар курси ўртасидаги муносабатларни тадқиқ этишга қаратилган бир неча қарашлар шаклланган. Жумладан, Дивидендларнинг афзаллиги ёки “қўлдаги қуш” назарияси тарафдорлари М.Гордон, Ж.Линтнер[2], дивидендларнинг “Сигнал” назарияси, “Мижоз эффекти” назарияси тарафдорлари, М. Спенс[3] ҳамда М.Бреннан[4]лар томонидан акциялар ва дивидендлар хусусида ҳар хил қарашлар билдирилсада, лекин, уларнинг барчаси дивидендлар ҳажмининг ортиши, акциялар бозор баҳосини ошишига сабаб бўлади, деган фикрни ёқлайди.

Яна бир гуруҳ олимлар томонидан қанчалик дивидендлар ҳажми катта бўлса, шунчалик акциялар қиймати паст бўлади деган ғоя илгари сурилади. Бундай қарашларни солиқлар воситасида афзалликлар назарияси асосчилари Р.Литценбергер, К.Рамасвами[5] тадқиқотларида кўриш мумкин. Уларнинг таъкидлашича, агар дивидендлар бўйича солиқ ставкаси даромад солиғи ставкасидан юқори бўлса, компаниялар энг кам миқдордаги дивидендларни тўлаши лозим. Албатта, биз ушбу назария камчиликларга эга деб айтолмаймиз. Чунки, мазкур назария солиқларнинг таъсирига асосланган бўлиб, бунда асосий масала давлат томонидан олиб борилаётган солиқ сиёсатига боғлиқ ҳисобланади.

М. Миллер ва Ф. Модильяни[6] томонидан тақлиф этилган навбатдаги назарияга кўра дивиденд сиёсати (тўланган дивидендлар миқдори ҳам) акция курсининг ўзгаришига ҳеч қандай таъсир кўрсата олмайди, деган ғоя илгари сурилган. Аммо, бундай концепция жуда кўп ўзига хос хусусиятларга эга, яъни, ушбу назария қўлланилиши учун компанияда транзакцион харажатлар, даромад солиғи мавжуд бўлмаслиги керак ҳамда инвесторлар олаётган даромадларига нисбатан бефарқ бўлиши лозим. Бу эса мазкур назариянинг мавжуд шароитларда қўл-

ланилиш эҳтимоллигини жуда паст эканлигини кўрсатади.

Биз, дивиденд сиёсати акциядорлик жамияти акция курсига ва пировард натижада компания бозор қийматига таъсир қилади, деб қаровчи иқтисодчилар фикрига қўшилишни маъқул деб биламиз. Бинобарин, дивиденд сиёсатининг асосий мақсади корхонанинг ривожланиш стратегиясини амалга ошириш ва унинг бозор қийматининг ўсишини ҳисобга олган ҳолда капиталлаштирилган ва истеъмол қилинадиган қисмлар ўртасидаги нисбатни оптималлаштиришдир[7]. Шу билан биргаликда барқарор тўловлар акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати ҳақида ва ушбу жамиятнинг келгусидаги ривожланиш истиқболларини баҳолаш имконини беришини алоҳида таъкидлаб ўтишимиз лозим[8].

Зеро, ҳозирги кунда олиб борилаётган тадқиқот натижаларининг аксариятида барқарор дивидендларни тўловчи акциядорлик жамиятларининг акцияларини юқори жозибадорликка эга, деб ҳисобловчи инвесторларнинг сони ортаётганлигини кўрсатмоқда[9].

Шу билан биргаликда акциядорлик жамиятининг фаолияти ва бевосита амалга оширилаётган дивиденд сиёсатининг самарадорлик кўрсаткичи сифатида, ҳар бир акцияга тўғри келадиган даромад даражаси, шунингдек бозордаги ўзгаришларга мослаша олиш имкониятига алоҳида эътибор қаратилади [10].

**Тадқиқот методологияси.** Мақолада илмий абстракциялаш, эмпирик, статистик, гуруҳлаштириш, динамик, эконометрик таҳлил усулларидан фойдаланилган.

**Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.** Акциядорлик жамиятлари акция курси, компаниянинг бозор қиймати ва тўланаётган дивидендлар миқдори ўртасида ўзаро боғлиқликнинг мавжуд ёки мавжуд эмаслигини аниқлаш учун корреляцион-регрессион таҳлилни амалга оширамыз.

Бунда биз, турли тармоқлардаги ва бозорда котировка нархига эга, барқарор дивидендларни тўлаётган акциядорлик жамиятларини танлаб олишга ҳаракат қилдик. Тадқиқот объекти сифатида “Қизилқумцемент” АЖ, “Тошкентвино комбинати” АЖ ва “Ўзбекистон Республика товар-хом ашё биржаси” АЖлари танлаб олинди. Акциядорлик жамиятлари томонидан тўланаётган дивидендлар ва компанияларнинг бозор қиймати ўртасидаги корреляцион-регрессион боғлиқликни аниқлаш учун танлаб олинган акциядорлик жамиятлари томонидан ҳар йили бир дона акцияга тўланган дивидендлар миқдори ва жами тўланган дивидендлар ҳажми кўрсаткичларидан фойдаланамиз. Шунингдек, ушбу кўрсаткичларни акция-

дорлик жамиятларининг 2014-2019 йиллардаги бозор қиймати кўрсаткичи билан боғлиқлигини кўриб чиқамиз. Акциядорлик жамиятлари фаолиятига доир маълумотларга кўра, биз, корреляция коэффициентини қуйидаги формуладан фойдаланиб ҳисоблаймиз:

$$r_{xy} = \frac{\overline{xy} - \bar{x} * \bar{y}}{\sigma_x * \sigma_y} \quad (1)$$

бу ерда,

$x$  – тўланган дивиденд миқдори;

$y$  – капитализация ҳажми (одатда акцияларнинг бозор баҳосини бозордаги акциялар сонига кўпайтириш орқали аниқланади);

$\bar{x}, \bar{y}$  – мазкур кўрсаткичларнинг ўртача миқдори;

$\sigma_x, \sigma_y$  – стандарт четланиш.

Таҳлил учун танлаб олинган акциядорлик жамиятларининг ҳар бири бўйича аниқланган корреляцион таҳлил натижаларига кўра мазкур акциядорлик жамиятларида ушбу кўрсаткичлар ўртасида тўғридан-тўғри ва кучли боғлиқлик мавжуд эканлигини аниқладик. Олинган натижалар қуйидаги 1-жадвал маълумотларида акс эттирилган.

**1-жадвал**

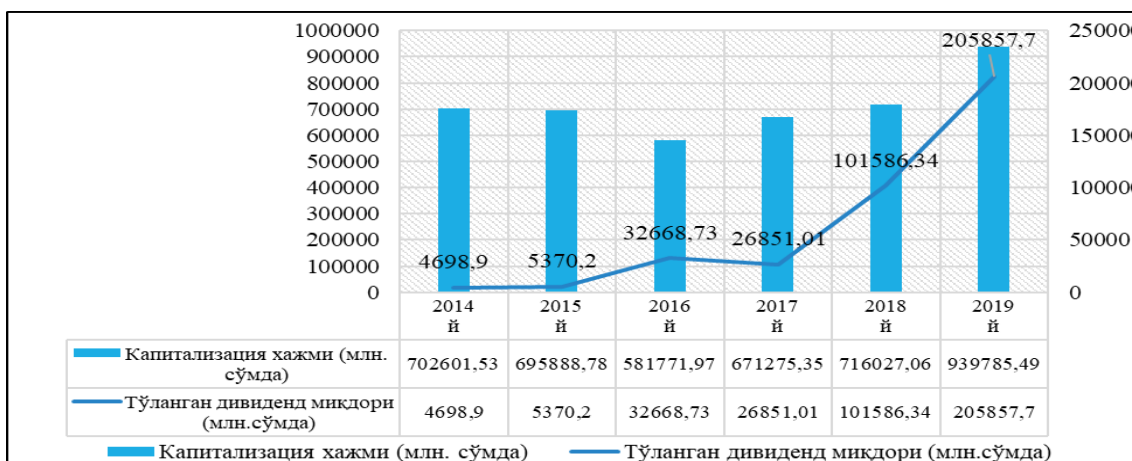
**Акциядорлик жамиятлари томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва бозор капитализация ҳажмини корреляцион-регрессион таҳлил натижалари[11]**

№	Кўрсаткичлар	“Қизилқумцемент” АЖ	“Ўзбекистон Республика товар-хом ашё биржаси” АЖ	“Тошкентвино комбинати” АЖ
1	Тўланган дивидендлар ва капитализациянинг ўзаро боғлиқлик коэффициенти	0,848545	0,819354	0,990993
2	Бир бирлик акцияга тўланган дивиденд ва капитализациянинг ўзаро боғлиқлик коэффициенти	0,856523	0,821201	0,986254

Жадвал маълумотларидан кўриб турганимиздек, барча ҳолатларда аниқланган коэффициент 0,8 дан юқори натижани кўрсатмоқда ва мазкур натижаларга таянган ҳолда биз, кўрсаткичлар ўртасида кучли боғлиқлик мавжуд эканлигини, хулоса қилишимиз мумкин. Шуни ҳам алоҳида қайд этиб ўтишимиз керакки, барча ҳолатларда бир бирлик акцияга тўланган дивиденд ва капитализациянинг ўзаро боғлиқлиги ўртасидаги корреляция коэффициентидан кўра жами тўланган дивидендлар ва капитализациянинг ўзаро боғлиқлиги ўртасидаги корреляция коэффициенти юқори натижани кўрсатмоқда.

Кўрсаткичлар ўртасидаги ўзаро боғлиқликни қуйида келтирилган 1-3 расмларда янада

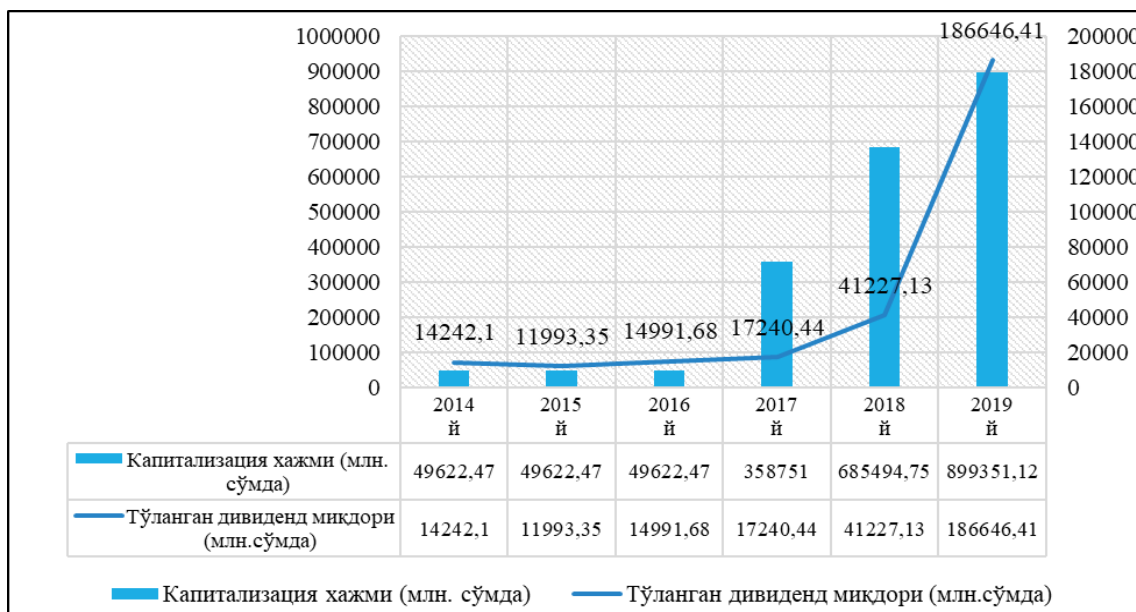
яққолроқ кўришимиз мумкин. Маълумотларни таҳлил қилар эканмиз, акциядорлик жамиятлари томонидан 2014-2019 йиллар мобайнида тўланган дивидендлар турли (ички ва ташқи) омиллар сабаб ўзгариб борганлигини кўришимиз мумкин. Бунда ҳар уччала акциядорлик жамиятида айнан 2017-2019 йилларда дивидендларнинг барқарор тўланаётганлигини алоҳида қайд этиб ўтишимиз лозим. Фикримизча, бунга асосий сабаб сифатида мамлакатимизда капитал бозорини ривожлантириш борасида ислохотларнинг жадал суръатларда олиб борилаётганлиги, акциядорлик жамиятларида хусусийлаштириш амалиётларини жорий қилинаётганлигини кўрсатишимиз мумкин.



**1-расм. 2014-2019 йиллар мобайнида “Қизилқумцемент” АЖ томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва капитализация ҳажми[12]**

Юқоридаги 1-расмда “Қизилкумцемент” АЖ томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва капитализация ҳажмининг 2014-2019 йиллардаги ўзгариш динамикаси келтирилган. Унга кўра 2014-2019 йиллар давомида тўланган

дивидендлар миқдорини 43,8 баробар оширилиши, акциядорлик жамияти капитализация ҳажмини 702601,5 млн.сўмдан 939785,5 млн сўмгача ўсишига сабаб бўлган.



2-расм. 2014-2019 йиллар мобайнида “Ўзбекистон Республика товар-хом ашё биржаси” АЖ томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва капитализация ҳажми[13]

“Ўзбекистон Республика товар-хом ашё биржаси” АЖ томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва капитализация ҳажмининг 2014-2019 йиллардаги ўзгариш динамикаси юқоридаги 2-расмда келтирилган бўлиб, унга кўра 2014-2019 йиллар давомида тўланган дивидендлар миқдорини 14242,1 млн. сўмдан 186646,4 млн.сўмгача оширилиши акциядорлик жамияти капитализация ҳажмини 49622,47 млн.сўмдан 899351,1 млн сўмгача ўсишига сабаб бўлган. Қуйидаги 3-расмда “Тошкентвино комбинати” АЖ томонидан тўланган дивидендлар

миқдори ва капитализация ҳажмининг 2014-2019 йиллардаги ўзгариш динамикаси бўйича таҳлилий маълумотлар келтирилган. Мазкур таҳлил натижаларига кўра акциядорлик жамияти томонидан 2014-2019 йиллар мобайнида акциялар бўйича дивиденд миқдорини (акцияларнинг даромадлиги) 7,1 баробарга ошириш акциялар бозор баҳосини 10,1 баробар ортиши орқали жамиятнинг капитализация ҳажмини 46763,5 млн.сўмдан 475130,9 млн.сўмгача ўсишига олиб келган.



3-расм. 2014-2019 йиллар мобайнида “Тошкентвино комбинати” АЖ томонидан тўланган дивидендлар миқдори ва капитализация ҳажми[14]



Тўланган таҳлилий маълумотларимиз асосида бир факторли чизиқли регрессия тенгламасини ҳосил қиламиз, бунинг учун қуйидаги коэффицентларни аниқлаб оламиз:

$$a_1 = \frac{\bar{x}\bar{y} - \bar{x} * \bar{y}}{G_x^2} \quad (2)$$

бу ерда,

$x$  – тўланган дивидендлар, млн. сўмда;  
 $y$  – капитализация ҳажми, млн. сўмда;  
 $\bar{x}, \bar{y}$  – ушбу кўрсаткичларнинг ўртачаси,  
 $G_x^2$  – тўланган дивидендлар ҳажмининг дисперсияси.

$$a_0 = \bar{y} - a_1 * \bar{x} \quad (3)$$

Юқоридагилар асосида, акциядорлик жамиятлари томонидан тўланган дивидендлар ва бозор капитализацияси ўртасидаги боғлиқликни кўрсатиб берувчи бир факторли чизиқли регрессия тенгламасини қуйидаги кўринишда акс эттиришимиз мумкин:

$$\hat{y} = 101955,5 + 4,7576x_i \quad (4)$$

бу ерда,

$\hat{y}$  - акциядорлик жамиятининг бозор капитализацияси;

$x_i$  – тўланган дивидендлар миқдори.

Ўрганилаётган акциядорлик жамиятлари томонидан жаъми тўланган дивидендлар ва капитализациялар ҳажмининг умумий корреляция коэффицентини 0,8863 га тенг бўлса, бир бирлик акцияга тўланган дивиденд ва капитализациянинг умумий корреляция коэффицентини 0,8879 ни кўрсатмоқда. Ушбу натижалар ҳам кўрсаткичлар ўртасида бевосита, кучли боғлиқлик мавжуд эканлигини тасдиқламоқда.

Қуйида детерминация коэффицентини ҳисоблаймиз:

$$R^2 = \frac{\sum(\hat{y}_{xi} - \bar{y})^2}{\sum(y_i - \bar{y})^2} \quad (5)$$

бу ерда,

$x_i$  - тўланган дивидендлар миқдори;

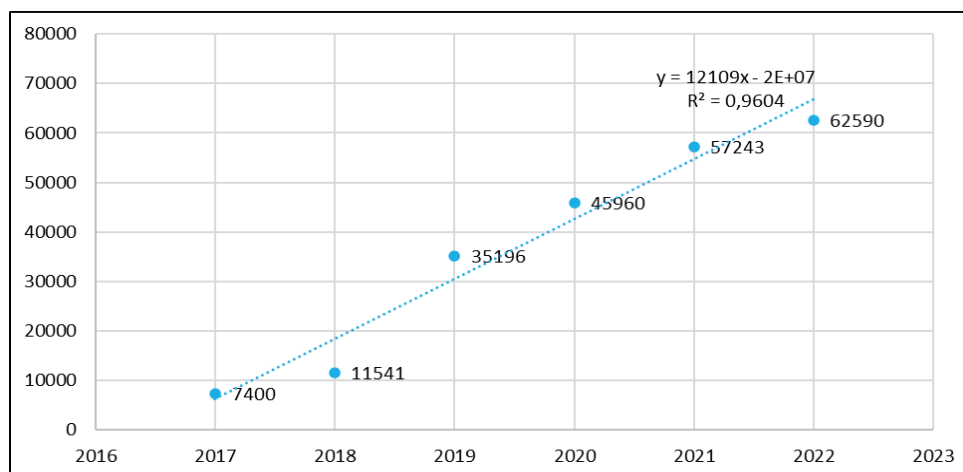
$\hat{y}_{xi}$  - ҳар бир  $x_i$  қиймати учун бир факторли чизиқли регрессия тенгламаси орқали ҳисобланган акциядорлик жамиятининг бозор капитализацияси кўрсаткичи;

$\bar{y}$  - ўртача капитализация кўрсаткичи.

Унга кўра,  $R^2$  натижаси 0,7389 га тенг, яъни вариациянинг 73,89 % тўланаётган дивидендлар ҳажми билан боғлиқлигини аниқлаб, қолган 26,11% эса бошқа омиллар натижасида акциядорлик жамиятлари капитализациясининг ўзгараётганлигини аниқлатади.

Демак, юқорида аниқланган коэффицентлар ва кўрсаткичлар асосида акциядорлик жамиятлари томонидан юритилаётган дивиденд сиёсати доирасида тўланаётган дивиденд тўловлари ҳақиқатда унинг акция курсига пировард натижада жамиятнинг бозор капитализацияси ҳажмига етарлича таъсир ўткази олиши, яъни, тўланаётган дивидендлар миқдорини оширилиши бозор капитализациясини ҳам ошишига сабаб бўлиши мумкин, деб хулосага келишимиз мумкин.

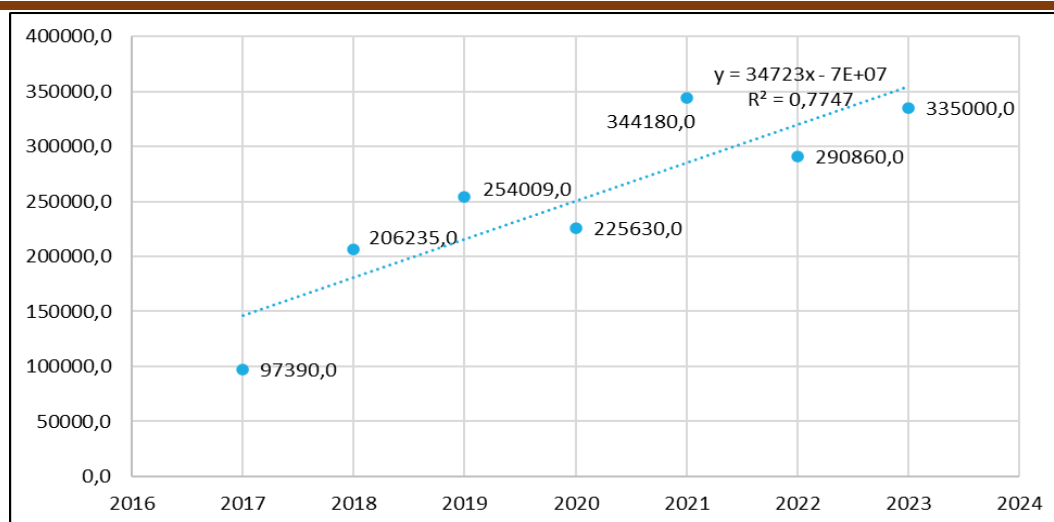
Шу билан биргаликда акциядорлик жамияти томонидан юритилаётган дивиденд сиёсатини эконометрик таҳлил қилиш орқали акция курсининг ўзгаришини таҳлил қилишимиз мумкин бўлади. Қуйидаги 4 ва 5-расмларда “Тошкентвино комбинати” АЖ мисолида эконометрик таҳлил асосида дивидендларни ва акциялар курсининг ўзгаришини прогноз қилишимиз мумкин бўлади.



4-расм. “Тошкентвино комбинати” АЖда эконометрик таҳлил асосида дивидендларнинг ўзгариши прогнози[14]

Олиб борган таҳлиллариимизга кўра, эконометрик таҳлил натижасида “Тошкентвино комбинати” АЖнинг дивидендларнинг ўзгариши асосида 2020 йил натижаларига кўра бир дона акциясига 45960 сўм, 2021 йил натижала-

рига кўра 57243 сўм, 2022 йил натижаларига кўра эса 62590 сўм дивиденд тўланишини прогноз қилишимиз мумкин. Юқоридаги каби эконометрик таҳлил ёрдамида акцияларнинг курсини ҳам прогноз қилишимиз мумкин бўлади.



5-расм. “Тошкентвино комбинати” АЖда эконометрик таҳлил асосида акциялар курсини ўзгариши прогнози[14]

Юқоридаги эконометрик таҳлил хулосалари асосида “Тошкентвино комбинати” АЖда прогноз натижаларига кўра 2021 йили акциянинг курси 344180 сўм, 2022 йил 290860 сўмни, 2023 йил 335000 сўмни ташкил этишини прогноз қилишимиз мумкин бўлади. Кўриб турганингиздек, прогноз натижаларини шакллантиришда биз, акциядорлик жамияти фаолияти билан боғлиқ 2017-2019 йил натижаларига таянган ҳолда прогноз таҳлилларимизни олиб бордик. Бунга асосий сабаб 2014-2016 йиллардан кўра, айнан 2017-2019 йилларда молия бозорида ўзгаришлар жадаллашаётганлиги ва бозор қонуниятларига амал қилиш кучаётганлиги сабабли деб айтишимиз мумкин.

**Хулоса ва таклифлар.** Хулоса қилиб айтганда, дивиденд тўловлари ва акция курси ҳамда ўз навбатида акциядорлик жамиятларининг капитализация ҳажми ўртасидаги кучли ва тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжудлиги, кутилаётган дивидендларнинг ўсиш суръатининг ортиши билан улушлар нархини ошиши ва шунга

мос равишда қисқа муддатда акциядорлар фаровонлиги даражасининг ошиши билан изоҳланади. Биз томонимиздан амалга оширилган таҳлиллар, прогноз натижалари орқали инвесторлар маълум бир акциядорлик жамиятининг акцияларини танлаши мумкин бўлса, акциядорлик жамиятлари эса улар томонидан олиб борилаётган дивиденд сиёсатини акциялар курсига қай даражада таъсир этаётганлигини баҳолашларига замин яратилиши билан бирга, акциядорлик жамиятининг капитализация ҳажмини оширишга доир тадбирларни амалга оширишга имкон яратилади деб ҳисоблаймиз. Бу эса бизнингча, ўз навбатида мамлакатимизда кенг амалга оширилиши кўзланаётган хусусийлаштириш амалиётларини самарали амалга оширишда алоҳида аҳамият касб этади. Зеро, оптимал даражада ташкил этилган дивиденд сиёсати нафақат акциядорларнинг моддий фаровонлигини ошириши, балки акциядорлик жамиятининг ҳам инвестицион жозибадорлигини ошириши мумкиндир.

**Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:**

1. Чуйкова Н. М., Мартынов П. В. Влияние дивидендной политики на уровень капитализации компании. Экономика и бизнес: теория и практика. 2019;11-3(57):1-6.
2. Lintner J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. The American Economic Review, Vol. 46, No. 2, Papers and Proceedings of the Sixty-eighth Annual Meeting of the American Economic Association. (May, 1956), pp. 97-113.
3. Michael Pence. Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. American Economic Review, 2002, No. 92 (3), pp. 434-459.
4. M.J. Brennan. Taxes, Market Valuation and Corporate Finance Policy // National Tax Journal. №23.1970. P. 417-427.
5. Robert H. Litzenger, Krishna Ramaswamy. The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Effects or Information Effects? The Journal of Finance, 1982, Vol. 37, No. 2, May, pp. 429-443.
6. Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. Journal Business, 1961, Oct., pp. 411-433
7. Sherkuzieva N.A. The ways of optimization of companies' dividend policy. // International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. VII, Issue 6, 2019 June. <http://ijecm.co.uk/volume-vii-issue-6/>
8. Шеркузиева Н.А. Ривожланган корпорацияларда дивиденд сиёсатини ташкил этишининг ўзига хос хусусиятлари // Экономика и финансы (Ўзбекистан). 2020. №1 (133). [URL:https://cyberleninka.ru/article/n/rivozhlangan-korporatsiyalarda-dividend-siyosatini-tashkil-etishning-uziga-hos-hususiyaatlari](https://cyberleninka.ru/article/n/rivozhlangan-korporatsiyalarda-dividend-siyosatini-tashkil-etishning-uziga-hos-hususiyaatlari)
9. Driver C., Grosman A., Scaramozzino P. Dividend policy and investor pressure. Economic Modelling. 2019;(82):1-18.
10. Бутов Н. В. Анализ влияния дивидендной политики на стоимость корпораций России. Скиф. Вопросы студенческой науки. 2019;5(33):20-33.
11. “Қизилқумцөмент” АЖ, “Ўзбекистон Республика товар-хөм ашё биржаси” АЖ, ЧЭИИ “Тошкентвино комбинати” АЖ маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.
12. “Қизилқумцөмент” АЖ маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.
13. “Ўзбекистон Республика товар-хөм ашё биржаси” АЖ маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.
14. ЧЭИИ “Тошкентвино комбинати” АЖ маълумотлари асосида тадқиқотчи томонидан тайёрланган.