

قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام: اثر نوسانات سودآوری و جریان نقدی

محموظه محمدپور^۱

حمید رستمی جاز^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۴/۳۰

چکیده

عملکرد شرکت را می‌توان با استفاده از شاخص‌های متعددی مانند تغییر در میزان فروش، تولید، جریان نقدی، نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام و نسبت بازدهی دارایی‌ها اندازه‌گیری کرد. تفاوت بین سود تعهدی و شاخص از قبل تعیین شده (سود پیش بینی شده) با افزایش عملکرد شرکت، افزایش می‌یابد. آنان به این نتیجه رسیدند که میزان عملکرد بر مدیریت سود موثر است. غالباً پیش‌بینی می‌شود شرکت‌هایی که از رشد مداوم سود طی چند سال متوالی برخوردار هستند، در آینده نیز به این روند ادامه دهند. در ادبیات حسابداری تعریف روشن و همگانی از قدرت مدیرعامل وجود ندارد، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی ناشی از قدرت مدیرعامل مشخص نمی‌باشد. عوامل نهادی تاثیرگذار بر احتمال پرداخت‌های سود در شرکت‌های مختلف، متفاوت است. مطالعات بین‌المللی تطبیقی در ارتباط با پرداخت‌های سود سهام و ساختار هیات مدیره بسیار مهم و قابل توجه بوده است. هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن اثر سودآوری و نوسانات جریان‌های نقدی شرکت‌ها است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ بررسی شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ رابطه معناداری وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی؛ رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

قدرت مدیرعامل؛ احتمال پرداخت سود سهام؛ سودآوری؛ نوسانات جریان‌های نقدی شرکت‌ها و پانل دیتا.

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قشم، قشم، ایران. mohamadpour4216@gmail.com

۲. استادیار گروه حسابداری و مدیریت مالی، دانشکده علوم انسانی، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران.

hamid.rostami1358@gmail.com

مقدمه

قدرت مدیرعامل به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی های هیئت مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیئت مدیره باید به گونه ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخگویی به وظایف هیئت مدیره و انجام وظایف مختلف هیئت مدیره وجود دارد اطمینان خاطر حاصل شود (یون و همکاران، ۲۰۲۱). احتمالات پرداخت سود سهام؛ به زمانبندی و ساختار بندی فرصت طلبانه معاملات عملیاتی، تامین مالی و سرمایه گذاری توسط مدیریت واحد تجاری به منظور تاثیر گذاشتن بر سود گزارش شده توسط مدیریت در جهتی خاص اطلاق می شود که شرکت را متحمل هزینه ها و پیامدهای اقتصادی آتی نماید (فیچ و شیوداسانی^۱، ۲۰۱۹). شواهد نشان می دهند که مدیران انگیزه هایی برای رسیدن به سطح مشخصی از سود (سود هدف) و یا فراتر رفتن از آن را دارند. ولی اینکه در انجام این کار تا چه اندازه می توانند به مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اتکا کنند، مساله ای است که هنوز با ابهام همراه است. مدیران حرفه ای و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و مقررات افشای شرکتی، ادعا می کنند که رسیدن به سود هدف و دارا بودن قدرت مدیرعامل از این طریق، مشکل است (شیک^۲؛ ۲۰۲۲). ورا و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل؛ در کشورهای با حمایت قوی تر سرمایه گذار و افشای حسابداری شفاف تر برای بانکها کاهش می یابد. هر چه اندازه ی شرکت بزرگ تر باشد، مدیران این شرکت ها انگیزه ی بیشتری برای ایجاد نوسانات مثبت سودآوری و افزایش جریان های نقدی را خواهند داشت. زیرا، با بزرگ تر شدن شرکت ها، مسئولیت پاسخ گویی مدیران در مقابل ذی نفعان بیشتر، افزایش می یابد.

مطالعات بین المللی تطبیقی در مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل بیشتر در مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی متمرکز شده است. کادن و همکاران (۲۰۲۲) در نظریه مربوط به حمایت از سرمایه گذار و سهامداران در جه پرداخت های مربوط به سود سهام، جریان های نقدی استاندارد شده و قدرت مدیرعامل را به عنوان یک عامل موثر بر رفتار سازمانی مدیریتی معرفی کرده و تاکید می کند که تئوری حفاظت از منافع سرمایه گذار بر مدیریت سود واقعی؛ تاثیر مستقیمی دارد. مدیریت سود واقعی مداخله ی هدفمند ناشی از احتمالات مربوط به پرداخت های سود سهام؛ در فرآیند گزارش گری مالی برون سازمان شرکت به قصد کسب منافع شخصی است و حمایت سهامداران نهادی نقطه عطف این مداخله می باشد. هنریکسون و همکاران (۲۰۲۰) معتقد بودند که مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل؛ بخشی از حسابداری طراحی شده است و نحوه حمایت سهامداران نهادی از این طراحی از قبل تعیین شده می باشد. یعنی ایجاد هدف و تصویر از پیش ساخته برای انتقال اطلاعات با به کارگیری اطلاعات حسابداری است. هموار سازی سود، مدیریت سود، حسابداری ساختگی و قصورهای سیستم حسابداری جنبه های مختلف حسابداری طراحی شده هستند (مس و وگنر، ۲۰۲۲). بونلرت تایلندی و همکاران^۳ (۲۰۱۷) رابطه بین حمایت سرمایه گذاران نهادی و نوسانات سودآوری مرتبط با جریان های نقدی؛ را با استفاده از داده های ۳۱ کشور در طی سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که در کشورهایی که حمایت از سرمایه گذار و سهامداران در حد پیشرفته می باشد، هموارسازی سودهای پرداختی و مدیریت سود نیز بر مبنای اقلام واقعی انجام شده است. با توجه به مطالب بیان

^۱ -Fich, Eliezer M., and Anil Shivdasani,

^۲ - Sheikh

^۳ - Boonlert-U-Thai, K., Meek, G.K., Nabar, S.

شده، مساله اصلی پژوهش بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن اثرات سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

مبانی نظری

شرکت های بزرگ تر در مقایسه با شرکت های کوچک تر، از قدرت و توانایی مدیرعامل بیشتری استفاده می کنند. شاخص افشاء مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل اتفاق افتاده در شرکت ها، به عنوان معیاری قابل توجه در جهت اندازه گیری میزان تاثیرگذاری حمایت سرمایه گذاران نهادی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی محسوب می شود (نیگ و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین نرخ رشد فروش شرکت ها؛ نشان دهنده میزان کاهش اثرات سودآوری و هموارسازی سود بر مبنای اقلام تعهدی اختیاری بوده و گواه این مطلب می باشد که شرکت عملکرد بهینه ای در ارتباط با نوسانات جریان های نقدی را تجربه کرده است (مس و وگنر، ۲۰۲۲). عملکرد شرکت را می توان با استفاده از شاخص های متعددی مانند تغییر در میزان فروش، تولید، جریان نقدی، نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام و نسبت بازدهی دارایی ها اندازه گیری کرد. سیلکوف (۲۰۲۳) به این نتیجه رسیدند که تفاوت بین سود تعهدی و شاخص از قبل تعیین شده (سود پیش بینی شده) با افزایش عملکرد شرکت، افزایش می یابد. آنان به این نتیجه رسیدند که میزان عملکرد بر مدیریت سود موثر است. غالباً پیش بینی می شود شرکت هایی که از رشد مداوم سود طی چند سال متوالی برخوردار هستند، در آینده نیز به این روند ادامه دهند. در ادبیات حسابداری تعریف روشن و همگانی از قدرت مدیرعامل وجود ندارد، زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب های مالی ناشی از قدرت مدیرعامل مشخص نمی باشد (مس و وگنر، ۲۰۲۲). مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل؛ هنگامی رخ می دهد که از قضاوت های شخصی مدیران در گزارش گری مالی استفاده شده و ساختار معاملات به جهت تغییر گزارش گری مالی دست کاری شود (شیک^۴؛ ۲۰۲۲). این عمل یا به قصد گمراه نمودن برخی از سهام داران و سرمایه گذاران در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت است یا با هدف تأثیر بر نتایج قراردادهایی می باشد که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود مشخصی است (کوهن و زاروین^۵، ۲۰۱۸). ماشیرو و همکاران^۶ (۲۰۲۱)، مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل را این چنین تعریف نموده اند: «دخاله عمدی در فرآیند گزارش گری برون سازمانی با هدف به دست آوردن برخی مزایای شخصی از سوی مدیران یا سهام داران با استفاده از لابی های موجود برای مدیرعامل شرکت». مدیریت سود ناشی از قدرت مدیرعامل نه تنها توسط عوامل مربوط به متغیرهای بیرونی شرکت، بلکه توسط عوامل نهادی مانند قوانین، مکانیسم های بازار و مقررات داخلی مرتبط با پرداخت های مربوط به سود سهام؛ هدایت و برنامه ریزی می شود (سیلکوف، ۲۰۲۳). سهام شرکت هایی که از رشد مداوم سود طی چند سالی متوالی برخوردار هستند، به مبلغی بیش از سهام شرکت هایی که دارای چنین رشدی نیستند، ارزش گذاری می شوند. هنگامی که این رشد متوقف می شود، ارزش سهام شرکت های مزبور به شدت سقوط می کند. این موضوع انگیزه ی زیادی برای انجام مدیریت سود واقعی ایجاد می کند. در این حالت، هدف مدیریت سود جلوگیری از کاهش سود و ارزش سهام و قدرت مدیرعامل اینگونه شرکت هاست (نیگ و همکاران، ۲۰۲۰). بسیاری از پژوهش ها با استفاده از مبنای تعهدی به عنوان نماینده کلیدی نوسانات پرداخت های سود سهام، میزان سطح کیفیت افشای و توانایی های مدیرعامل شرکت ها را مورد بررسی قرار داده اند. علاوه بر این با توجه به فرآیندهای تعهدی،

^۴ - Sheikh

^۵ - Cohen, D.A., Zarowin, P.

^۶ - Masahiro et al

مدیران شرکت‌ها می‌توانند فعالیت واقعی سود را تغییر داده و کیفیت حسابرسی را تا حد قابل ملاحظه‌ای تحت تاثیر قرار دهند. مطالعات اخیر مدیریت سود مبتنی بر قدرت مدیرعامل، نوسانات پرداخت سود سهام را به عنوان یک موضوع مهم در مدیریت درآمد مطرح کرده و اندازه شرکت‌ها را مبنی مقایسه مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی واقعی و اختیاری قرار داده‌اند (سیتسرو، ۲۰۲۳). در حالی که قدرت مدیرعامل می‌تواند تاثیر منفی بر ارزش آینده شرکت داشته باشد (بوهراج و همکاران^۷، ۲۰۰۹)؛ تجربه نشان داده است که نه تنظیم‌کنندگان صورت‌های مالی و نه حساب‌رسان‌ی می‌توانند شرکت را از درگیر شدن در پرداخت‌های بی‌رویه و ناهنگام سود سهام نجات داده و انحرافات موجود را مهار کنند. تنها تغییری که می‌تواند تاثیر مثبت یا منفی قابل توجه بر مدیریت سود واقعی داشته باشد؛ حمایت سرمایه‌گذاران نهادی از افزایش یا کاهش میزان هموارسازی سود ناشی از نرخ رشد جریان‌های نقدی می‌باشد (سیلکوف، ۲۰۲۳). عوامل نهادی تاثیرگذار بر احتمال پرداخت‌های سود در شرکت‌های مختلف، متفاوت است. مطالعات بین‌المللی تطبیقی در ارتباط با پرداخت‌های سود سهام و ساختار هیات مدیره بسیار مهم و قابل توجه بوده است (نیگ و همکاران، ۲۰۲۰).

روش تحقیق

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحقیقات همبستگی، از انواع تحقیقات توصیفی می‌باشد (در پژوهش توصیفی از نوع همبستگی، محقق به بررسی روابط بین دو یا چند متغیر می‌پردازد). شیوه استدلال پژوهش، قیاسی-استقرایی می‌باشد. قیاسی به این دلیل که برای چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از مسیر کتاب‌خانه، مقالات و اینترنت استفاده شده است و استقرایی به دلیل آن که جمع‌آوری اطلاعات از مسیر داده‌های اولیه برای قبول یا رد فرضیه‌ها انجام پذیرفته است. در این پژوهش با توجه به نوع داده و روش‌های تجزیه و تحلیل آماری موجود، از روش «داده‌های پانل دیتا» استفاده می‌شود. زیرا به منظور بررسی قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام: اثر نوسانات سودآوری جریان نقدی، متغیرهای پیش‌بینی و برآورد شده از دو جنبه متفاوت مورد بررسی قرار می‌گیرند. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۲ آزمون می‌شوند.

تجزیه و تحلیل اطلاعات، فرآیندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که از طریق ابزارهای جمع‌آوری در نمونه آماری، فراهم آورده‌اند خلاصه، کدبندی و دسته‌بندی می‌شوند و در نهایت پردازش می‌گردند تا برقراری انواع تحلیل و ارتباط‌ها بین این داده‌ها به منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید. در مرحله تجزیه و تحلیل، مهم این است که پژوهش‌گر باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش، پاسخ‌گویی به سؤالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد.

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های مورد رسیدگی برای یک دوره شش ساله (۱۳۹۷-۱۴۰۲) جمع‌آوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های مورد رسیدگی، فرضیه‌های تحقیق با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون و روش آماری پانل دیتا، مورد بررسی قرار گرفته و ابتدا محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم افزار اکسل انجام گرفته و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهند گردید، سپس به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم‌افزارهای SPSS، Eviews و Minitab استفاده می‌گردد.

⁷ - Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., McInnis, J.

یافته‌ها

آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به‌طوری که توزیع غیر نرمال متغیر وابسته منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی‌دهد. از این رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع این متغیر مورد آزمون قرار گیرد. نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌هایی رگرسیونی است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است، بنابراین نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط راه‌حل مناسبی برای نرمال نمودن آن‌ها (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره کولموگروف-اسمیرنف^۸ (K-S) مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به‌صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : \text{Normal Distribution} \\ H_1 : \text{Not Normal Distribution} \end{cases}$$

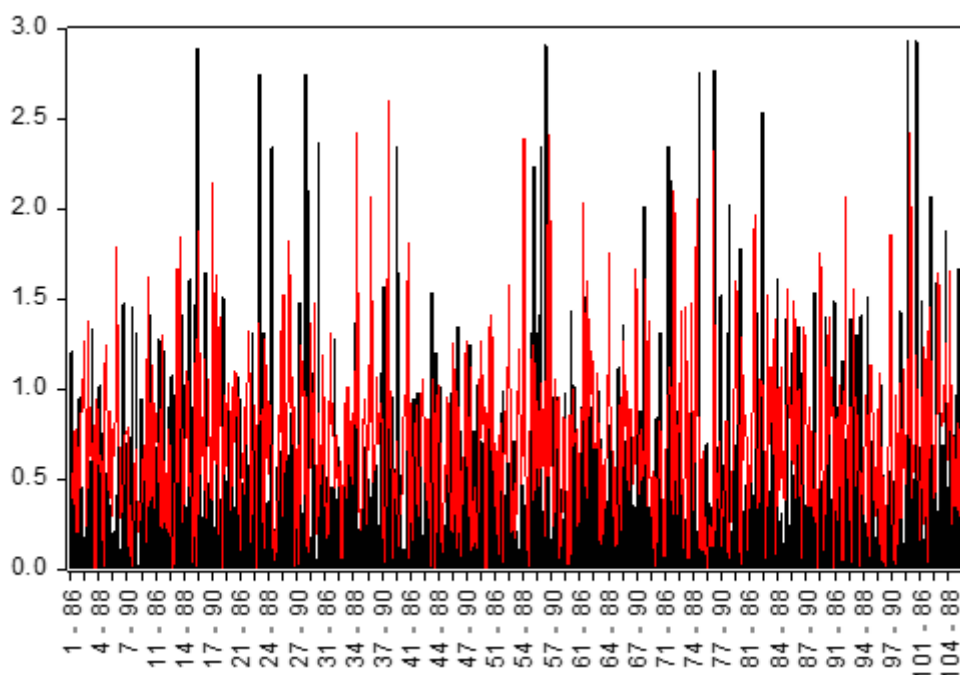
اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. در نگاره ۱ نتایج آزمون K-S برای متغیر احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌های نمونه ارائه شده است.

نگاره ۱ نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق

متغیر	تعداد (N)	آماره (K-S)	سطح اهمیت (Sig)
احتمال پرداخت سود سهام	۶۳۶	۱/۷۴۷	۰/۰۰۴

با توجه به این که برای متغیر احتمال پرداخت سود سهام، سطح اهمیت آماره K-S کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که متغیر احتمال پرداخت سود سهام از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. نمودار ۱ (Q-Q plot)، توزیع غیر نرمال متغیر وابسته را به نمایش گذاشته است.

⁸ - Kolmogorov-Smirnov



نمودار ۱، نمایش عدم نرمال بودن توزیع متغیر احتمال پرداخت سود سهام شرکت‌ها

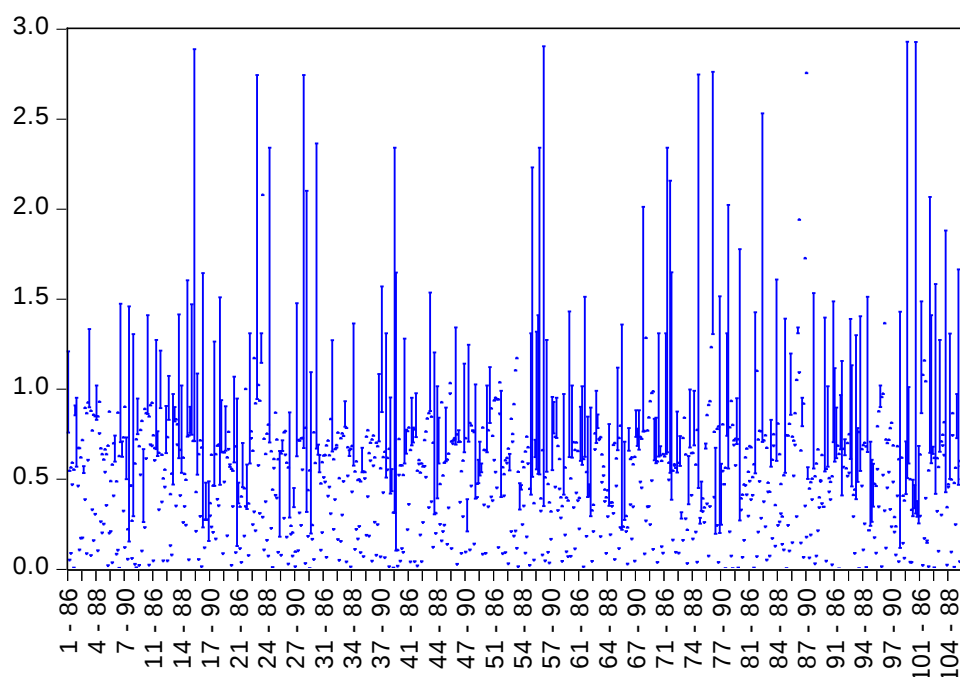
نرمال بودن متغیر وابسته، شرط لازم برای مدل‌های رگرسیون است، بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه‌ها این متغیر نرمال سازی شود. در این پژوهش برای نرمال سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون^۹ بهره گرفته شده و توسط نرم افزار ۱۶ Minitab مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است. نتایج حاصل از آزمون K-S بعد از فرآیند نرمال سازی داده‌ها به شرح نگاره می‌باشد.

نگاره ۲، نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی

متغیر	تعداد (N)	آماره (K-S)	سطح اهمیت (Sig)
احتمال پرداخت سود سهام	۶۳۶	۰/۷۵۶	۰/۸۶۱

با توجه به نگاره ۲، از آنجایی که بعد از نرمال سازی داده‌ها سطح اهمیت (Sig.) آماره کولموگروف-اسمیرنف برای متغیرهای وابسته بالاتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۸۶۱)، (۰/۴۴۸) بنابراین فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیان‌گر این است که متغیر احتمال پرداخت سود سهام بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند. نمودار ۲ (Q-Q plot)، توزیع نرمال متغیر وابسته احتمال پرداخت سود سهام را بعد از فرآیند نرمال سازی توسط تابع انتقال جانسون، به نمایش گذاشته است.

^۹-Johnson Transformation



نمودار ۲ نمایش نرمال بودن توزیع متغیر احتمال پرداخت سود سهام بعد از فرآیند نرمال سازی

بررسی هم خطی میان متغیرهای تحقیق

هم خطی به معنای وجود ارتباط خطی بین متغیرهای توضیحی یا مستقل است. یکی از راه‌های شناسایی رابطه هم خطی یا عدم هم خطی، بررسی رابطه همبستگی بین متغیرهای مستقل است. در صورتی که همبستگی بین متغیرهای مستقل شدید نباشد، مشکل هم خطی پیش نمی‌آید. در این مطالعه بررسی رابطه هم خطی بین متغیرهای مستقل با بهره‌گیری از ضریب همبستگی پیرسون انجام شده است. متغیرهای تحقیق همبستگی مستقیمی باهم دارند که این همبستگی میان این متغیرها بسیار عادی می‌باشد. بنابراین با توجه به عدم وجود مشکل هم خطی میان این متغیرها، ورود همزمان این متغیرها در یک مدل امکان پذیر نبوده و لازم است بررسی و آزمون آن‌ها در قالب مدل‌های جداگانه صورت گیرد. در ارتباط با سایر متغیرها با توجه به قوی نبودن همبستگی می‌توان گفت مشکل هم خطی میان آن‌ها وجود نداشته و ورود همزمان آن‌ها در مدل موجب ایجاد مشکل هم خطی نخواهد شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این بخش، برای هر یک از فرضیه‌های تحقیق ابتدا الگوی لازم برای تخمین مدل تعیین گردیده و سپس مدل تحقیق برآورد و نتایج حاصل از آن تفسیر می‌شود. هم‌چنین برای هر فرضیه آزمون مفروضات آماری مربوط به آن شامل بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسان بودن واریانس باقیمانده‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و خطی بودن مدل همراه با توضیحات و نتایج حاصل از آن ارائه می‌گردد. و در نهایت فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول:

بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم:

بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریانهای نقدی؛ رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ می باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می شود:

H_0 : بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ رابطه معناداری وجود دارد.

نگاره ۳ نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه	P-Value
چاو	۶۳۶	F	۱/۶۴۶۷	(۱۰۵،۵۲۰)	۰/۰۰۰۲
هاسمن	۶۳۶	χ^2	۹/۲۲۴۰	۱۰	۰/۰۱۱۰

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۰۰۲)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیانگر این است که می توان از روش داده های پانل استفاده نمود. هم چنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۱۱۰) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده ها، همسانی واریانس ها، استقلال باقیمانده ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون های مختلفی می توان استفاده کرد. یکی از این آزمون ها، آزمون جارکیو- برا می باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۸۲۳۱) بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده ها می باشد. در صورتی که واریانس ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی نااریب نبوده و کم ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۳۲۰)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. هم چنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده ها که یکی از مفروضات تجزیه

و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۲۴ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل موردنظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۱۱۱۷) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴ نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin Watson	آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P-Value	χ^2
۰/۱۱۱۷	۴/۴۸۲۳	۲/۲۴	۰/۰۳۲۰	۱/۹۹۰۵	۰/۸۲۳۱	۱/۹۱۲۹

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و هم چنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۱) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۵ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

نگاره ۵ نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: احتمال پرداخت سود سهام تعداد مشاهدات: ۶۳۶ سال - شرکت				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۲۹۸۲	۷/۶۴۷۴	۰/۰۰۰۰	مثبت
قدرت مدیرعامل	-۰/۰۰۱۲	۲/۴۳۱۳	۰/۰۱۶۴	منفی
نوسانات جریان‌های نقدی	-۰/۰۷۶۶	۲/۶۱۸۵	۰/۰۰۶۱	منفی
اندازه شرکت	۰/۰۳۱۷	۲/۱۲۱۹	۰/۰۳۴۳	مثبت
نسبت دارایی‌های نقدی	-۰/۰۲۴۹	۳/۰۲۹۲	۰/۰۰۳۸	منفی
فرصت‌های رشد	۰/۰۴۱۷	۲/۹۵۶۰	۰/۰۳۹۵	مثبت
نسبت بدهی	۰/۰۶۲۸	۳/۰۷۴۸	۰/۰۰۳۰	مثبت
عمر شرکت	۱/۱۷۹۴	۶/۵۳۱۷	۰/۰۰۰۰	مثبت
نسبت دارایی‌های مشهود	۰/۰۰۲۵	۳/۱۷۴۲	۰/۰۰۱۷	مثبت
نسبت مخارج تحقیق و توسعه	-۰/۰۷۸۵	۳/۶۲۵۸	۰/۰۰۴۶	منفی
نسبت سرمایه	۰/۰۱۵۰	۲/۹۸۶۰	۰/۰۲۴۶	مثبت
ضریب تعیین مدل				
۰/۶۶۳۷				
آماره F				
۸/۹۲۵۳				
(P-Value)				
(۰/۰۰۰۰)				

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۶۶/۳۷ درصد از احتمال پرداخت سود سهام شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر قدرت مدیرعامل کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۱۶۴)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۱۲-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت ها نیز به میزان ۰/۰۰۱۲ واحد کاهش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی رابطه بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان های نقدی؛ می باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان های نقدی؛ رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان های نقدی؛ رابطه ی معناداری وجود دارد.

نتایج مربوط به آزمون های چاو (جهت مشخص نمودن استفاده از روش داده های پانل یا ترکیبی) و هاسمن (جهت مشخص کردن استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی در روش داده های پانل) برای مدل (۲) در نگاره ۶ ارائه شده است.

نگاره ۶ نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۲)

آزمون	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	F	۱/۹۸۰۰	(۱۰۵،۵۲۰)	۰/۰۰۰۰
هاسمن	χ^2	۸/۸۴۴۱	۱۰	۰/۰۰۷۰

با توجه به نتایج آزمون چاو و P -Value آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می توان از روش داده های پانل استفاده نمود. هم چنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P -Value آن (۰/۰۰۷۰) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه H_0 آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می شود.

لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۷۹۶۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. هم‌چنین با توجه به سطح اهمیت آزمون برش پاگان که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۲۷۰)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این فرضیه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دورین واتسون (DW) انجام شده، مقدار آماره دورین- واتسن ۲/۳۸ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۲۵۲۰)، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۷ ارائه شده است.

نگاره ۷ نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۲)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D		P-Value	F	P-Value	χ^2
۰/۲۵۲۰	۱/۳۸۱۲	۲/۳۸		۰/۰۲۷۰	۲/۰۴۴۸	۰/۷۹۶۵	۱/۸۵۸۷

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و هم‌چنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۲) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۸ ارائه شده است.

شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار Eviews به صورت زیر خواهد بود:

نگاره ۸ نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: احتمال پرداخت سود سهام تعداد مشاهدات: ۶۳۶ سال - شرکت				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۴۳۴۵	۵/۱۹۵۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
قدرت مدیرعامل	-۰/۰۰۱۵	۲/۳۲۹۸	۰/۰۱۵۸	منفی
نوسانات سودآوری	-۰/۰۰۸۷	۲/۰۶۷۴	۰/۰۳۹۲	منفی
نوسانات جریان‌های نقدی	۰/۵۹۵۵	۶/۸۵۵۶	۰/۰۰۰۰	مثبت
اندازه شرکت	۰/۰۱۴۷	۲/۴۸۳۱	۰/۰۲۹۲	مثبت
نسبت دارایی‌های نقدی	۰/۰۴۱۲	۲/۷۴۷۵	۰/۰۴۵۱	مثبت
فرصت‌های رشد	۰/۰۹۵۲	۲/۹۱۴۲	۰/۰۱۱۰	مثبت
نسبت بدهی	۰/۱۷۹۲	۶/۵۹۷۶	۰/۰۰۰۰	مثبت
عمر شرکت	۰/۱۰۲۰	۴/۷۲۲۰	۰/۰۰۰۶	مثبت

نسبت دارایی‌های مشهود	۰/۰۳۶۸	۳/۱۳۶۶	۰/۰۰۶۲	مثبت
نسبت مخارج تحقیق و توسعه	-۰/۴۶۶۰	۵/۲۱۶۰	۰/۰۰۰۰	منفی
نسبت سرمایه	-۰/۰۰۲۳	۲/۰۷۹۶	۰/۰۳۶۶	منفی
ضریب تعیین مدل				
آماره F				
(P-Value)				
۰/۳۶۰۴				
۲/۵۴۸۲				
(۰/۰۰۰۰)				

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۳۶/۰۴ درصد از احتمال پرداخت سود سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۸، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۵۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۱۵-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام؛ در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی نیز به میزان ۰/۰۰۱۵ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین قدرت مدیر عامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی؛ رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

نتیجه‌گیری

امروزه اهمیت مباحث قدرت مدیر عامل در شرکت‌ها برکسی پوشیده نیست. مدیران عامل شرکت‌ها با انگیزه‌های مختلف دست به تغییرات سود سهام پرداختی می‌زنند. طبق تحقیقات پوسدزکی (۲۰۲۰) سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها به دقت به گزارشگری سود شرکت توجه می‌کنند. مدیریت از اهمیت سود برای ذی‌نفعان شرکت آگاهی دارد و پاداش خود را پیامد طبیعی سود حسابداری می‌داند. پوسدزکی (۲۰۲۰) معتقدند مدیریت سود ناشی از قدرت مدیر عامل؛ زمانی انجام می‌شود که مدیران، قضاوت و سلیقه‌ی خود را در گزارشگری مالی با هدف گمراه کردن کاربران اطلاعات مالی به کار ببرند. در این حالت، مدیران روش‌هایی در سیستم حسابداری و گزارشگری سود انتخاب می‌کنند که منعکس کننده‌ی اوضاع واقعی اقتصادی شرکت نیستند. اهمیت کسب سود واقعی در دنیای اقتصاد به حدی است که چیزی حدود ۳۵ درصد (۱۷۵ شرکت) از ۵۰۰ شرکت بزرگ آمریکایی کمیته‌هایی را برای ارزیابی سود واقعی ایجاد کرده‌اند (ماشیرو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۱). به همین منظور در بسیاری کشورها، شاخص‌های متعددی برای تعریف نوسانات سودآوری واقعی بدون تحریف و دست‌کاری ارایه گردیده است و پژوهش‌گران در سال‌های اخیر به دلیل اهمیت

¹⁰ - Masahiro et al

حمایت سهامداران نهادی در ارتباط با احتمال پرداخت‌های سود سهام و میزان تاثیرگذاری آن‌ها بر تصمیمات هیات مدیره، پژوهش‌های مختلفی را در مورد این موضوع انجام داده‌اند. از طرفی به دلیل اهمیت نوسانات سود سهام پرداختی به سهامداران؛ به عنوان یکی از اساسی‌ترین ابزارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و وجود مقوله مدیریت سود به عنوان ابزاری برای دست‌کاری سود توسط مدیران، این پژوهش کوشش می‌کند تا ابتدا حمایت سرمایه‌گذاران از دست‌کاری سود را تعریف و شناسایی نموده و سپس رفتار مدیریت سود واقعی و تعهدی را در این شرکت‌ها و رابطه بین آن‌ها با ساختار هیات مدیره و قدرت مدیرعامل مورد بررسی قرار دهد (سیتنسرو، ۲۰۲۳). با توجه به کلیه مطالب مطرح شده در بالا این سوال اصلی مطرح شد که: آیا بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن اثر سودآوری و نوسانات جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد؟ بنابراین با طرح این سوال اصلی، زمینه برای انجام کارتحقیقی در این زمینه مهیا گشت و فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر تدوین گردید:

در بررسی معنی‌داری ضرایب، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر قدرت مدیرعامل کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۶۴)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۱۲-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت‌ها می‌باشد به‌طوری که با افزایش ۱ واحدی قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری شرکت‌ها نیز به میزان ۰/۰۰۱۲ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات سودآوری؛ معناداری وجود دارد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۹۲)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۸۷-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی می‌باشد به‌طوری که با افزایش ۱ واحدی قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام؛ در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی نیز به میزان ۰/۰۰۸۷ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین قدرت مدیرعامل و احتمال پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن نوسانات جریان‌های نقدی؛ رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

منابع و مأخذ

- Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., McInnis, J., 2009. Making sense of cents: an examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts. *J. Financ.* 64, 2361–2388.
- Boonlert-U-Thai, K., Meek, G.K., Nabar, S., 2017. Earnings attributes and investor-protection: international evidence. *Int. J. Account.* 41, 327–357.
- Cohen D. A., Zarowin P. (2018). "Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings". Working paper, Available at <http://ssrn.com/abstract=1081939>.
- Fich, Eliezer M., and Anil Shivdasani, (2019), Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance* 61, 689-724.
- Henriksson, H., Weidman Grunewald, E., Henriksson, H., & Weidman Grunewald, E. (2020). Measuring Impact Beyond Profit: Up Close: Electrolux CEO Jonas Samuelsson on Combining Sustainability and Profitability. *Sustainability Leadership: A Swedish Approach to Transforming your Company, your Industry and the World*, 127-151.
- Kaden, S., Peters, G., Sanchez, J. M., & Fleischman, G. M. (2022). The impact of relative CEO compensation on not-for-profit contributions. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 34(2), 210-237.
- Maas, W., & De Waegenaere, A. (2022). Excessive CEO Compensation and Volunteer Numbers in Non-Profit Organizations. Available at SSRN 3828486.
- Masahiro Enomoto, Fumihiko Kimura b, Tomoyasu Yamaguchi (2021). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 11 (2015) 183–198.
- Nathan-Kazis, J. (2020). Pfizer CEO Says Companies Should Make Profit On Covid-19 Vaccines. *Burron's Magazine July*, 28, 2020.
- Posadzki, A. (2020). BCE profit plunges, but CEO hopeful as sales grow each week. *Globe & Mail (Toronto, Canada)*, B3-B3.
- Shahbaz Sheikh (2022). CEO power and the likelihood of paying dividends: Effect of profitability and cash flow volatility. *Journal of Corporate Finance* 73 (2022) 102186.
- Silcoff, S. (2023). BDC executive the next CEO of MaRS Discovery District; Finance and investment veteran Alison Nankivell will succeed Yung Wu in March as leader of the non-profit organization. *Globe & Mail (Toronto, Canada)*, B5-B5.
- Sutrisno, S. (2023). *Effects of CEO Duality, Board Independence, Ownership Concentration, Company Age on Profit Persistence and Firm Value: An Empirical Study of Manufacturing Companies in West Java, Indonesia* (No. dzvf8). Center for Open Science.
- Vera, N., Dmitrii, G., Vladislav, K., & Irina, I. (2022). Influence of CEO human capital and behavioral characteristics on economic profit of Russian companies. *Корпоративные финансы*, 16(4), 6-33.
- Yoon, S. S., Darville, J. J., & Spann, C. S. (2021). A literature review of CEO servant leadership and social responsibility in American for-profit organizations. *Handbook of Research on Multidisciplinary Perspectives on Managerial and Leadership Psychology*, 474-489.